

Relazione per l'anno 2020

Roma, 31 marzo 2021



CONSOB

COMMISSIONE NAZIONALE
PER LE SOCIETÀ E LA BORSA

Relazione per l'anno 2020

Roma, 31 marzo 2021

Presidente
Paolo Savona

Componenti
Anna Genovese
Giuseppe Maria Berruti
Carmin Di Noia
Paolo Ciocca

Vice Direttore Generale
Tiziana Togna

Segretario Generale
Maria Antonietta Scopelliti



CONSOB

COMMISSIONE NAZIONALE
PER LE SOCIETÀ E LA BORSA

CONSOB

00198 Roma - Via G.B. Martini, 3

t +39.06.84771 centralino

f +39.06.8477612

20121 Milano - Via Broletto, 7

t +39.02.724201 centralino

f +39.02.89010696

h www.consob.it

e studi_analisi@consob.it

Tutti i diritti riservati.

È consentita la riproduzione

a fini didattici e non commerciali,

a condizione che venga citata la fonte.

ISSN 2282-1392 (online)

ISSN 2281-9452 (stampa)

Relazione per l'anno 2020

Premessa	3
A Le linee strategiche della CONSOB	7
B L'attività della CONSOB	17
I La vigilanza sui mercati	19
II La vigilanza su emittenti e società di revisione	29
III La vigilanza su offerta al pubblico e informativa societaria	38
IV La vigilanza sugli intermediari	43
V L'attività di contrasto all'abusivismo	50
VI L'attività ispettiva	53
VII Le altre attività di tutela dell'investitore	56
VIII L'attività sanzionatoria	61
IX I sistemi informativi e le altre attività di supporto	65
X L'attività internazionale	72
XI Il recepimento della normativa europea e l'attività regolamentare	79
XII I controlli giurisdizionali sull'attività della CONSOB	83
C Appendice statistica	91
Indice generale	133

Relazione al Ministro dell'Economia e delle Finanze

La relazione che segue, riferita all'anno 2020, è stata predisposta dalla Commissione ai sensi dell'art. 1/1, comma 13, della legge 7 giugno 1974, n. 216, che prevede la trasmissione al Ministro dell'Economia e delle Finanze, entro il 31 marzo di ciascun anno, di una relazione sull'attività svolta dall'Istituto, sulle questioni in corso e sugli indirizzi e le linee programmatiche che intende seguire

Premessa

Questa Relazione riferisce sulle attività svolte dalla CONSOB nel 2020 e sulle linee programmatiche per il 2021.

Le attività di vigilanza e di supporto sono proseguite nonostante le misure di contenimento delle attività stesse a seguito della pandemia. Ciò ha consentito di far fronte ai ritmi crescenti delle decisioni richieste dall'emergenza sanitaria e dalle innovazioni del quadro normativo di riferimento. Nel 2020 si sono tenute 110 riunioni di Commissione nell'arco di 48 settimane (il dato si attestava a 101 nel 2019 per 45 settimane), nel corso delle quali sono state esaminate 1.297 pratiche (1.246 nel 2019) e sono state emanate 459 delibere (443 nel 2019). Tra queste, 26 hanno riguardato provvedimenti a fronte della pandemia (sono 29 al 16 febbraio 2021) e 237 la chiusura di siti web abusivi (il numero di siti complessivamente oscurati tra il 1° luglio 2019 e il 26 marzo 2021 è pari a 410). La Commissione e gli Uffici hanno partecipato da remoto a numerose attività internazionali.

È stato necessario intervenire per garantire l'ordinato svolgimento delle negoziazioni e la tutela degli investitori, assicurare un più intenso flusso informativo sugli assetti proprietari delle società quotate, prevenire fenomeni di criminalità finanziaria e contrastare gli abusivismi, richiamare l'attenzione degli operatori di mercato sulla necessità di dare adeguata informativa in merito all'impatto della pandemia sulle proprie attività (Tav. a.1 - Tav. a.2). Tali misure hanno comportato un'intensa attività di coordinamento in ambito sia domestico sia internazionale.

Nel 2020 l'Istituto ha operato per cogliere le opportunità dell'applicazione delle nuove tecnologie alla vigilanza. Al fine di sviluppare una strategia digitale e *data driven*, la CONSOB, oltre a proseguire l'ammodernamento delle strutture informatiche, ha avviato l'integrazione del proprio *data warehouse* con nuove fonti informative e con una *smart dashboard* di supporto alla vigilanza e ha programmato l'innovazione di processi, sistemi e strumenti a propria disposizione, anche mediante lo studio di prototipi, basati su tecniche di *text mining*, per l'analisi dei documenti inviati dai soggetti vigilati. Approfondimenti sono stati effettuati anche rispetto al potenziamento dei sistemi e dei processi di *cyber-security*. In prospettiva, assumono particolare rilievo anche le attività di razionalizzazione tecnologica delle infrastrutture informatiche, la condivisione dei dati di vigilanza tramite il cosiddetto *data lake*, la sperimentazione di algoritmi di

intelligenza artificiale per ampliare il patrimonio informativo di vigilanza con dati strutturati e non strutturati.

L'attuazione della strategia digitale consentirà alla CONSOB di affrontare in modo proattivo la trasformazione del sistema finanziario già in atto da tempo e accelerata dall'emergenza sanitaria. Si tratta di una trasformazione profonda, che impone una rinnovata attenzione a molteplici profili, tra i quali l'estensione del perimetro della regolamentazione e della vigilanza a fronte della crescente digitalizzazione, le sfide e le opportunità poste dalla finanza sostenibile, le azioni da intraprendere per sostenere la ripresa anche attraverso lo sviluppo dei mercati dei capitali, la necessità di intensificare la convergenza e il coordinamento delle prassi di vigilanza in ambito internazionale.

Il *Digital Finance Package* della Commissione europea include proposte legislative volte a costituire un assetto normativo armonizzato a livello europeo, concernenti tra le altre cose i mercati di cripto-attività (Regolamento MiCA), un *pilot regime* per le infrastrutture di mercato basate su *distributed ledger technology* (Regolamento Pilot regime) e la resilienza operativa del settore finanziario (Regolamento DORA).

La *Renewed sustainable finance strategy*, parte integrante dello *European Green Deal* presentato dalla Commissione nel 2020, concorrerà a disegnare un quadro normativo favorevole allo sviluppo degli investimenti in attività sostenibili assieme alle misure attuative del Piano sulla finanza sostenibile del 2018.

Il nuovo Piano d'azione per l'Unione dei mercati dei capitali (*Capital Markets Union* o CMU) innova le azioni dirette a promuovere lo sviluppo di mercati dei capitali integrati e inclusivi per sostenere una ripresa economica verde, digitale e resiliente, nonché favorire l'accesso ai mercati finanziari da parte dei risparmiatori e delle imprese. In linea con questi obiettivi, il *Capital Markets Recovery Package* prevede interventi per incentivare la ricapitalizzazione delle società colpite dagli impatti economici della pandemia.

La CONSOB ha dato il suo contributo ai cambiamenti del quadro normativo internazionale nelle sedi istituzionali, anche sulla scorta delle iniziative avviate in ambito domestico.

Nel 2020, con particolare riferimento ai processi di digitalizzazione dei mercati finanziari, l'Istituto ha approfondito le modalità innovative di raccolta di capitali sul mercato tramite il ricorso sia a cripto-attività diverse da strumenti finanziari (le cosiddette *Initial Coin Offerings* o ICOs) sia a *security token* (le cosiddette *security token offerings* o STOs). Nel mese di gennaio, a seguito di un'ampia consultazione svolta nel 2019, è stato pubblicato il rapporto finale su 'Le offerte iniziali e gli scambi di cripto-attività' che ha rappresentato un primo contributo dell'Istituto al dibattito per la definizione di un regime normativo per le cripto-attività non assimilabili a strumenti finanziari. Analisi successive hanno consentito di identificare gli

ostacoli normativi e regolamentari che possono inibire il ricorso alle STOs e di prospettare possibili soluzioni. Queste attività hanno coinvolto in modo trasversale molte unità organizzative della CONSOB, anche nell'ambito dello *Steering Committee* sul FinTech.

La vigilanza dovrà tenere conto del crescente utilizzo del canale digitale nella relazione tra intermediari e clientela *retail*, a seguito delle misure legate al contenimento della pandemia. In prospettiva, tale fenomeno può generare sia opportunità, in termini di maggiore partecipazione dei risparmiatori ai mercati dei capitali, sia rischi soprattutto per le fasce della popolazione connotate da basse competenze finanziarie e digitali. In quest'ottica, sarà importante potenziare anche le attività di educazione finanziaria.

Con riguardo alle azioni intraprese a supporto della finanza sostenibile, nel 2020 l'Istituto ha pubblicato una *call for evidence* per acquisire dagli *stakeholders* elementi utili sulle ragioni della contenuta adesione al regime volontario di rendicontazione non finanziaria, con particolare riguardo ai costi e ai benefici connessi alla pubblicazione delle dichiarazioni non finanziarie da parte delle società attualmente non soggette a tale obbligo. Ulteriori attività di indagine, studio e analisi hanno riguardato la considerazione dei fattori ESG (*environmental, social and governance*) nelle scelte degli investitori istituzionali e degli investitori *retail* e le evoluzioni di mercato anche rispetto ai rating e agli *score* ESG. Intensa è stata l'attività di confronto con istituzioni europee, accademici e operatori di mercato nell'ambito di seminari e incontri. È proseguita l'attività di formazione del personale, anche al fine di promuovere un approccio proattivo alla vigilanza delle dichiarazioni non finanziarie. Anche in questo caso, i lavori hanno beneficiato del contributo trasversale di diverse unità organizzative dell'Istituto nell'ambito dello *Steering Committee* sulla finanza sostenibile.

In concomitanza con la proposta della Commissione europea del nuovo Piano sulla CMU, la CONSOB ha proseguito l'analisi della normativa e delle prassi di vigilanza al fine di incentivare la quotazione e ridurre gli oneri per le imprese. Il progetto di acquisizione da parte di Euronext del Gruppo Borsa Italiana, che secondo quanto annunciato dovrebbe completarsi entro il primo semestre del 2021 potrebbe generare importanti sinergie nei servizi di supporto alle PMI, alle aziende a controllo familiare e alle aziende tecnologiche attraverso l'integrazione dei programmi già sviluppati dai due gruppi. Ulteriori stimoli potrebbero provenire dal *Capital Markets Recovery Package*, in relazione al quale l'Istituto ha fornito il proprio contributo al Ministero dell'Economia e delle Finanze nel corso del negoziato legislativo europeo.

Nel corso del 2020 l'Istituto ha proseguito i lavori per la gestione dell'uscita del Regno Unito di Gran Bretagna e Irlanda del Nord dall'Unione europea (cosiddetta Brexit; Tav. a.3). La Brexit avrà effetti importanti sui mercati europei. Prime analisi dell'ESMA sembrano confermare l'aspettativa

di una possibile migrazione delle negoziazioni su titoli azionari dalle sedi britanniche verso sedi europee e dei relativi impatti positivi in termini di volumi e liquidità, di cui potrebbero beneficiare anche le PMI. La Brexit avrà impatti rilevanti anche sulla prestazione dei servizi di investimento e sulla vigilanza. La maggior parte degli operatori britannici ha scelto di ricollocare sul territorio dell'Unione le proprie attività in regime di libera prestazione di servizi con la conseguenza che essi potranno operare solo con controparti qualificate e clienti professionali di diritto. La CONSOB vedrà aumentare l'impegno di vigilanza, dovendo verificare il rispetto delle regole di condotta da parte delle imprese britanniche attraverso i propri poteri informativi, ispettivi e sanzionatori.

Nel contesto post-Brexit e a fronte degli sforzi per una crescente integrazione dei mercati dei capitali UE, assume maggiore rilevanza l'esigenza di 'livellare il campo da gioco'. Disomogeneità nelle prassi di vigilanza nazionali possono avere riflessi in più giurisdizioni, in presenza di soggetti vigilati attivi su base transfrontaliera mediante strutture di gruppo e catene del valore complesse. Nel corso del 2021 la Commissione europea valuterà la possibilità di proporre misure per un coordinamento più forte della vigilanza o per una vigilanza diretta da parte delle autorità europee nell'ambito delle azioni previste nel nuovo Piano d'azione sulla CMU. Nel frattempo, si muovono nella direzione di una convergenza dei controlli i primi esercizi di 'supervisione comune' in campo europeo, a cui la CONSOB ha partecipato nell'ultimo biennio sotto il coordinamento dell'ESMA. Tali esercizi prevedono azioni di vigilanza svolte simultaneamente in più Stati membri su un tema specifico e preludono, in prospettiva, a un riconoscimento in capo all'ESMA di funzioni di coordinamento delle attività di vigilanza domestiche più incisive e stringenti di quelle attuali, riferibili alla individuazione delle aree tematiche da approfondire.

La Relazione è organizzata come segue. La Parte A, 'Le linee strategiche della CONSOB', descrive le linee programmatiche per il 2021, che pur ponendosi in continuità con l'anno precedente, si propongono di dare attuazione alla strategia di vigilanza digitale, per consentire alla CONSOB di cogliere le opportunità e al contempo affrontare in modo proattivo le complessità e i rischi legati alla rapida evoluzione del contesto di riferimento.

La Parte B, 'L'attività della CONSOB', illustra le attività più rilevanti dello scorso anno con riguardo a tutte le aree di interesse istituzionale, dando evidenza dei principali profili innovativi.

Il documento si conclude con l'Appendice statistica riportata nella Parte C.

Le linee strategiche della CONSOB A



Le linee strategiche della CONSOB

La CONSOB ha iniziato a operare nel 2021 secondo linee di indirizzo innovative che troveranno riflesso nel nuovo Piano Strategico per il triennio 2022-2024 (che sarà approvato nel corso del 2021).

Il contesto in cui l'Autorità si trova oggi a operare è fortemente cambiato rispetto al triennio precedente: la pandemia da Covid-19 e l'accelerazione nell'utilizzo degli strumenti tecnologici (FinTech) hanno reso ancor più urgente la soluzione di alcuni problemi strutturali del mercato finanziario italiano e impongono di essere pronti a cogliere ogni opportunità per sostenere il processo di ripresa economica.

Nei prossimi anni la CONSOB agirà in un nuovo quadro di regole UE, definito dal complesso delle iniziative adottate dalla Commissione europea nel corso del 2020 (CMU, *Digital Finance Package*, CMRP, *Next Generation EU*), volto a favorire lo sviluppo di un mercato dei capitali paneuropeo nelle sue diverse componenti (emittenti, intermediari, investitori e infrastrutture di mercato) e orientato alla crescita sostenibile dell'economia reale.

Anche il nuovo contesto di mercato potrà risultare potenzialmente favorevole alla ripresa, sia per gli interventi pubblici espansivi, sia per i possibili impatti positivi, in termini di crescita del mercato e della sua liquidità, derivanti dalla Brexit e dall'aggregazione tra Borsa Italiana ed Euronext. Il successo di alcuni segmenti del mercato italiano, come l'AIM e il *post-trading*, potrebbe trovare dimensioni più ampie e nuova centralità in Europa.

A livello domestico, il PNRR fornirà un programma di investimenti e di riforme, anche fiscali, che potrà sostenere quella parte dell'industria caratterizzata da potenziale positivo in termini di produttività, innovazione ed *export*.

In generale, si sta consolidando un approccio istituzionale complessivo più favorevole alla semplificazione normativa, all'innovazione e agli incentivi (fiscali e non), nell'interesse sia delle imprese con buone prospettive di crescita sia degli investitori.

L'Istituto nel 2021 e negli anni seguenti avrà come obiettivo primario quello di supportare il processo di canalizzazione del risparmio verso l'economia reale per sostenere la ripresa, rendendo più agile l'utilizzo degli

strumenti esistenti, individuandone di nuovi e assicurando nel continuo adeguati livelli di tutela del risparmio.

Tale obiettivo sarà sviluppato lungo tre direttrici:

- *INNOVAZIONE E SOSTENIBILITÀ* – per supportare una crescita economica sostenibile e l'innovazione del mercato dei capitali, favorendo semplificazioni e riforme che agevolino l'incontro tra domanda e offerta di investimenti per includere il maggior numero di potenziali fruitori;
- *FIDUCIA E TUTELA DEL RISPARMIO* – affinché nel processo di ripresa e di riforma siano presidiati in modo continuo l'integrità del mercato e gli interessi di risparmiatori e investitori, anche attraverso un ripensamento dei presidi contro il *greenwashing*;
- *DIGITALIZZAZIONE E ASSESSMENT DELL'ISTITUTO* – per favorire la transizione tecnologica dell'Istituto, al fine di rendere più efficace ed efficiente l'azione di vigilanza, sfruttando le nuove tecnologie e rendendo i propri assetti organizzativi adeguati alla trasformazione digitale.

I progetti al servizio di tali linee strategiche saranno oggetto di valutazione periodica, per tener conto della necessità di un loro adeguamento alla costante evoluzione degli scenari di riferimento, soprattutto in ambito tecnologico.

Nel 2021 la CONSOB intende avviare iniziative per promuovere l'accesso delle imprese di medio-grande dimensione al capitale di rischio, attraverso iniziative finalizzate all'alleggerimento dei costi di quotazione, soprattutto nella fase di emissione degli strumenti finanziari; forme di accesso diretto ai mercati e nuove prassi di mercato. Sono già allo studio possibili ulteriori semplificazioni e riduzione dei costi nel passaggio al mercato principale di emittenti già negoziati sull'AIM. In tale contesto si valorizzeranno anche gli strumenti di semplificazione e di standardizzazione dell'informativa contabile, attraverso il recepimento per gli emittenti quotati del Regolamento ESEF (*European Electronic Single Format*), che prevede la redazione delle relazioni finanziarie annuali in formato elettronico.

Analogamente saranno potenziate le iniziative per promuovere l'accesso al mercato delle PMI e per mobilitare nuovi flussi di risparmio, favorendo lo sviluppo di un ventaglio differenziato di strumenti di investimento anche a lungo termine (ELTIF, PIR, fondi di fondi) e modalità più 'agili' di raccolta di capitali, come il *crowdfunding*. Lo sviluppo del mercato AIM di Borsa Italiana testimonia la vitalità del settore delle piccole e medie imprese, ma è opportuno che non resti un'opzione solitaria. Un ecosistema complessivamente favorevole alle PMI e alle *start-up* è la via maestra per il mercato italiano, nel quale operano molte imprese di dimensione sensibilmente ridotta rispetto ad altri paesi europei. La CONSOB sta studiando, anche per formulare proposte in ambito UE, ipotesi di

segmentazione normativa del concetto di investitore, per individuare le categorie di soggetti potenzialmente più adatte – in termini di 'bisogno di protezione' – alla partecipazione al mercato dei titoli delle PMI, e la segmentazione della stessa definizione di PMI per introdurre specifica considerazione delle micro-imprese, anche in termini di ulteriore snellimento degli adempimenti regolamentari.

Dal 10 novembre 2021 il quadro normativo sul *crowdfunding* muterà radicalmente. Si gettano le basi per un progressivo sviluppo di un mercato paneuropeo, di cui potrebbero beneficiare anche le imprese italiane, ancora poco presenti o poco consapevoli dello strumento. La CONSOB intende sostenere il mercato italiano, assicurando adeguati presidi di vigilanza, nel quadro delle competenze che auspicabilmente si consolideranno in sede di attuazione del Regolamento europeo.

Si favoriranno iniziative di *education* e di informazione, preziose per tutte le categorie di emittenti, ma essenziali per le PMI, soggetti che spesso non dispongono di adeguate risorse e funzioni di supporto, quali uffici studi o strutture di *compliance*. La CONSOB sta programmando l'istituzione di uno sportello informativo virtuale dedicato al mondo delle PMI, per diffondere la cultura di mercato e la conoscenza dei costi e benefici derivanti dall'apertura del capitale, anche con riguardo alle nuove opportunità offerte dalla digitalizzazione e ai temi della sostenibilità e del *financial reporting*.

Nell'azione complessivamente rivolta alle PMI, la Commissione europea ha già istituito un gruppo di esperti dedicato ai mercati di crescita per le piccole e medie imprese (come l'AIM Italia), che identificherà le questioni che richiedono nuovi interventi o differenti approcci di *policy*, quali: requisiti di quotazione più leggeri, incentivi alla ricerca sulle PMI, sviluppo di indici di mercato dedicati e maggiore attrattività dei titoli azionari delle PMI negoziati su tali mercati. La CONSOB fornirà il suo contributo.

La trasparenza e la visibilità delle PMI sono fondamentali per raggiungere l'attenzione degli investitori. La previsione di un punto di accesso unico alle informazioni finanziarie e non finanziarie è un obiettivo primario, seppur non di breve periodo e di complessa realizzazione. Ciò incentiverebbe non solo la liquidità dei titoli sul mercato secondario, ma anche la diffusione di informazioni sui fattori ESG (*environmental, social and governance*) che potrebbe attrarre il crescente flusso di investimenti indirizzato verso le attività sostenibili. Il sistema italiano, e in tale ambito la CONSOB, parteciperà alle iniziative per la realizzazione di un *hub* nazionale che potrà inserirsi nel contesto del punto unico di accesso europeo (ESAP) per il quale è stata avviata una consultazione nel 2021.

Il 30 novembre 2020 la CONSOB ha, tra l'altro, concluso la consultazione pubblica per acquisire elementi utili per una proposta di riforma della disciplina nazionale sulle dichiarazioni non finanziarie (DNF), che si traduce attualmente in un numero molto ridotto di società che

pubblicano rendicontazioni non finanziarie. La proposta di intervento sarà ispirata al principio di proporzionalità, individuando set di informazioni correlati alle dimensioni dell'impresa. Gli interventi proporranno comunque incentivi alla rendicontazione di sostenibilità su base volontaria, modulandone i contenuti in chiave di proporzionalità e introducendo benefici/incentivi, di carattere fiscale e non.

Gli impatti positivi più rilevanti per il mercato sono attesi dallo sviluppo di soluzioni FinTech per la raccolta di capitali, quali le offerte di *security token*, l'utilizzo di tecnologia DLT e lo sviluppo di incubatori/acceleratori.

La CONSOB sta valutando l'avvio di un laboratorio sperimentale per collaborare con il mercato al fine di individuare le opzioni tecnologiche compatibili con le norme a tutela degli investitori, le eventuali barriere all'innovazione e le necessità di aggiornamento e revisione delle regole e degli approcci di vigilanza vigenti. In tale laboratorio gli operatori riceverebbero informazioni e indirizzi sulle scelte di innovazione conformi al quadro normativo, nell'ottica di una sinergia tra *know-how* regolatorio e tecnologico.

L'Istituto completerà la definizione delle regole di utilizzo della DLT nelle offerte di strumenti finanziari digitali (*security token offerings* o STOs). Il progetto, in collaborazione con istituzioni pubbliche e operatori del mercato, mira alla comprensione tecnica e teorica del fenomeno della rappresentazione digitale di strumenti finanziari, identificando gli ostacoli normativi e regolamentari allo sviluppo di tale tecnologia e ipotizzando soluzioni che consentano l'emissione e la circolazione in registro distribuito di strumenti finanziari che non ricadono nell'ambito di applicazione della disciplina UE. Si potranno creare i presupposti per un nuovo modello di raccolta, alternativo alle emissioni in forma cartolare e in gestione accentrata.

La CONSOB si sta preparando per avviare sperimentazioni in *sandbox*. Nell'ambito della *Digital Finance Strategy*, la Commissione europea ha proposto un regolamento cosiddetto *Pilot regime* sulle sperimentazioni nel mercato delle STOs, individuando potenziali ostacoli normativi nella disciplina applicabile alle infrastrutture di mercato (gestori di sedi di negoziazione e sistemi di regolamento titoli dei depositari centrali). Il regime di sperimentazione, una volta approvato, consentirà alla CONSOB, in coordinamento con l'ESMA, di concedere a infrastrutture di mercato che utilizzano tecnologia DLT di operare in temporanea esenzione da alcune previsioni della disciplina ordinariamente applicabile (CSDR e MiFID) con riferimento a strumenti finanziari semplici e caratterizzati da minore liquidità. In ambito nazionale, il regolamento del MEF di imminente pubblicazione consentirà alla CONSOB, insieme alle altre autorità di vigilanza, di istituire una *sandbox* per ampie sperimentazioni FinTech che dovranno avvenire nel rispetto del diritto UE, ma alle quali saranno consentite deroghe o disapplicazioni temporanee di orientamenti di vigilanza, di atti di carattere

generale e di norme o regolamenti. Sarà anche la sede per individuare gli ostacoli normativi, regolamentari e di vigilanza all'innovazione.

Le riforme e le iniziative in corso dovranno garantire, anche e soprattutto in condizioni eccezionali come quelle che ci consegna la pandemia, adeguati presidi a tutela del risparmio.

Lo sviluppo delle nuove tecnologie ha infatti disegnato un mondo nuovo e in veloce cambiamento, nel quale si potrebbe profilare una partecipazione degli investitori *retail* al mercato più diffusa, ma anche più disintermediata.

Centrale sarà il ruolo dell'educazione finanziaria. La CONSOB intende proseguire nella valorizzazione degli interventi di alfabetizzazione finanziaria a partire dalla scuola e nel potenziamento della propria comunicazione istituzionale, con un focus su innovazione e sostenibilità, per accrescere la consapevolezza di rischi e diritti degli investitori e la corretta percezione del ruolo dell'autorità di vigilanza.

La vigilanza sarà condotta sempre più in ottica *risk-based*, tramite sistemi di *early warning e rating*. Saranno svolte analisi *ad hoc* su gestori di fondi immobiliari, PIR, documentazione d'offerta di FIA e attività di commercializzazione diretta. Dal 2021 la CONSOB disporrà di modelli di analisi automatizzati che producono report periodici sul rischio di liquidità di OICR italiani ed esteri. Nel 2021 una specifica *Common Supervisory Action* dell'ESMA riguarderà il profilo dei costi a carico dei fondi UCITS. Dall'analisi della documentazione d'offerta (prospetto, KIID e KID) degli OICR si potranno individuare nuovi profili di rischio, con particolare riguardo ai FIA chiusi commercializzati al *retail* e agli ELTIF, identificare i *target market* effettivi e valutare l'eventuale esercizio dei poteri di *product intervention*.

Analogamente, potranno emergere alcuni rischi specifici derivanti dalle nuove modalità di interazione a distanza tra intermediari e clienti (tramite app o via internet), fortemente ampliate durante la pandemia. Va ricordato che in Italia, secondo le indagini CONSOB, il livello di attività dei risparmiatori con riferimento a cripto-valute, *trading online* e fenomeni quali il *robo advice* e il *crowdfunding* risulta contenuto. Tuttavia, la quota di individui che richiedono servizi finanziari a distanza sta crescendo in modo significativo, sia per effetto della pandemia sia per l'accelerazione delle iniziative FinTech. Le comunicazioni che viaggiano sul web e sui social media potrebbero configurare raccomandazioni di investimento, per le quali vanno attivate le regole esistenti in materia di conflitti di interessi e *fair presentation*. La CONSOB intende approfondire tali fenomeni che stanno diventando, anche a livello internazionale, una nuova priorità della vigilanza. Sarà definito già nel 2021 uno scambio informativo con l'ACF per condividere gli elementi di preoccupazione che emergono dall'esame dei ricorsi pervenuti.

Alla maggior domanda di servizi finanziari a distanza si accompagna, come accennato, una crescente sensibilità generale ai temi

della sostenibilità. Crescono l'offerta e la domanda di prodotti di investimento che beneficiano di marchi *green* o ESG. I lavori anche internazionali per pervenire a metriche e standard di *disclosure* convergenti in materia di sostenibilità stanno accelerando, ma non sono ancora giunti a definire una cornice completa e unitaria. La CONSOB intende avviare da subito un'analisi comparata delle metodologie e dei criteri attualmente utilizzati per rilasciare i rating di sostenibilità, per prevenire fenomeni di *greenwashing* a tutela degli investitori. L'analisi riguarderà i soggetti che producono rating di sostenibilità, le agenzie di rating del credito, i *data provider* e i produttori di *benchmark*.

In linea con le priorità di vigilanza fissate dall'ESMA per le DNF 2020, la CONSOB analizzerà le informazioni sugli impatti della pandemia diffuse con le dichiarazioni non finanziarie. Tale analisi si affiancherà a quella sull'informativa finanziaria pubblicata dagli emittenti quotati, a quella sulle modalità di esercizio della vigilanza da parte degli organi di controllo interno agli emittenti e a quella sui *Key Audit Matters*, relativamente alle relazioni di revisione dei bilanci 2020.

La CONSOB ha avviato il rinnovo del proprio sito istituzionale, nell'ambito di una rivisitazione complessiva della propria attività di comunicazione. Il progetto di un nuovo portale mira a rinnovare il sito secondo parametri di elevata modularità, usabilità e ricercabilità. Saranno arricchiti i contenuti con registrazioni di video-lezioni per l'educazione finanziaria e realizzata una piattaforma di *e-learning*. Contestualmente si vuole aumentare la presenza dell'Istituto, la sua visibilità e la comprensione del suo ruolo a tutela del risparmio anche sui social media.

L'attività della CONSOB nei prossimi anni dovrà evolversi in modo corrispondente ai grandi cambiamenti in atto nel sistema istituzionale e sul mercato. L'innovazione tecnologica applicata alla vigilanza (SupTech) potrà definire paradigmi innovativi, sia con riferimento alla gestione e analisi dei dati sia con riferimento alla gestione dei processi interni. La capacità di innovazione e di governo dei dati consentiranno di aumentare le sinergie, ridurre i tempi amministrativi e dare certezza ai comportamenti.

Nel 2020 sono stati avviati la transizione digitale dei processi CONSOB e il potenziamento della vigilanza *data driven*. Nel 2021 saranno definiti i primi prototipi per la vigilanza. Ad esito delle sperimentazioni si potranno individuare nuove modalità operative di svolgimento dei processi amministrativi e organizzativi della CONSOB.

Nel 2021 saranno condotte sperimentazioni per l'innovazione dei procedimenti di vigilanza su prospetti/KID PRIIPs/DNF (intelligenza artificiale). Nel corso dell'anno saranno realizzate le specifiche tecniche e testati i prototipi per l'utilizzo di strumenti di intelligenza artificiale. Il successo della sperimentazione consentirà di introdurre la tecnologia nelle *policy risk data driven* di esercizio della vigilanza, riducendo i tempi di analisi e introducendo parametri quali-quantitativi attraverso lo sviluppo di algoritmi. La

metodologia potrà poi essere estesa progressivamente alle diverse aree di competenza CONSOB.

È in via di completamento il progetto relativo alla costruzione del *data warehouse* CONSOB. Il progetto valorizza il patrimonio informativo di vigilanza della CONSOB. Esistono, infatti, in Istituto quasi 50 basi di dati strutturati per un totale di oltre 20 *terabyte* e le stime indicano un raddoppio della dimensione dei dati in un solo triennio. Il completamento del progetto consentirà l'integrazione di tutte le basi dati, anche recenti (dati ex EMIR) e la più ampia condivisione del patrimonio informativo secondo le finalità della vigilanza.

Alla strutturazione completa e fruibile del patrimonio informativo dell'Istituto si sta affiancando la costruzione del *data lake* CONSOB, attraverso un progetto di *artificial intelligence* che consentirà di realizzare una serie di livelli software per organizzare e classificare i dati e correlare, mediante algoritmi di intelligenza artificiale, le diverse fonti informative strutturate e non strutturate (attraverso sia motori specializzati di AI sia motori di *intelligence crawling*). Si attendono dal progetto benefici sui modelli di analisi, anche predittive, rivenienti da algoritmi di vigilanza.

Il fenomeno crescente di abusivismo finanziario via web richiede alla CONSOB la capacità di monitorare un universo dai confini potenzialmente illimitati. La CONSOB vuole imprimere un'accelerazione alla vigilanza sul fenomeno e alla tempestività di intervento a difesa degli investitori, attraverso un progetto di *intelligent crawling*. Sarà realizzato un prototipo di tale strumento che, con capacità crescente di auto-apprendimento, dovrà 'scandagliare' il web per intercettare precocemente la distribuzione abusiva di prodotti finanziari. Saranno potenziati i protocolli di collaborazione con altre istituzioni.

Si intende realizzare il prototipo di un'applicazione di tecniche di *text mining* che dovrebbe fornire qualificati segnali di allarme dall'insieme dei dati e delle informazioni contenute nella documentazione ispettiva. Un esperimento in tal senso è stato già svolto nel 2020, affiancando la nuova metodologia a quella delle indagini tradizionali e valutandone l'impatto.

È in fase di realizzazione un prototipo innovativo che sfrutta l'intelligenza artificiale anche per navigare i *big data* relativi alle negoziazioni sui mercati e alle segnalazioni di operazioni sospette provenienti dagli intermediari. Si vuole così potenziare la capacità di intercettare tempestivamente ipotesi di manipolazione del mercato attraverso la 'tipizzazione' di alcune categorie di soggetti.

Tali prototipi costituiscono i primi passi dell'Istituto verso l'utilizzo di tecniche intelligenti volte a ridurre i tempi di analisi dell'ampio patrimonio di informazioni che viene acquisito nell'ambito dell'attività di vigilanza.

Le linee di cambiamento enunciate si dovranno necessariamente poggiare su capitale umano e infrastrutture organizzative e tecnologiche adeguati alla sfida.

Significativi programmi di formazione focalizzata sulle nuove tecnologie sono stati già avviati nel 2020 e proseguiranno nel 2021. Sono già in atto collaborazioni con università e centri di ricerca di eccellenza e programmi di tirocinio. Risultati confortanti sono venuti dai mesi di *smart working* in termini di resilienza delle infrastrutture e di produttività del personale; risultati che andranno consolidati nel tempo.

Si intende poi valutare la tenuta dell'attuale struttura organizzativa di fronte ai cambiamenti e la necessità di una sua eventuale riforma per cogliere appieno tutte le sinergie e i rischi insiti nelle trasformazioni in corso. Contestualmente, si individueranno strumenti più efficaci per il monitoraggio dei costi (grazie a un sistema di 'contabilità integrata'), per la definizione del fabbisogno finanziario dell'Istituto e per l'individuazione di modalità più analitiche di determinazione dei contributi richiesti alle diverse categorie di soggetti vigilati.

Infine, si dovrà disporre di un'infrastruttura tecnologica all'altezza, sotto il profilo delle prestazioni, della resilienza e della sicurezza. Grazie ai risultati di un *assessment* interno concluso nel 2020 sono stati già presidiati i rischi individuati. Nuove risorse saranno destinate all'ammodernamento complessivo delle infrastrutture esistenti. La CONSOB avvierà tutte le nuove iniziative progettuali secondo il principio di *security by design*, prevedendo fin dalla versione embrionale dei progetti l'analisi delle possibili vulnerabilità, in modo da minimizzare i rischi derivanti dall'esposizione dei sistemi sulla rete. Contestualmente è in corso una valutazione in merito alla strategia e ai criteri che guideranno l'introduzione del *cloud* in Istituto. Il progetto si articolerà in una prima fase pilota di migrazione al *cloud*, una seconda fase di migrazione degli applicativi individuati e in una fase finale di reingegnerizzazione degli applicativi in coerenza con l'architettura *cloud*.

L'attività della CONSOB B

La vigilanza sui mercati I

1 I profili innovativi

Nel corso del 2020 la vigilanza sulle sedi di negoziazione (mercati regolamentati, sistemi multilaterali di negoziazione o MTF e internalizzatori sistematici o IS; Tav. al.1 – Tav. al.5) si è svolta in un contesto complesso e mutevole, influenzato dall'emergenza sanitaria, dalla digitalizzazione del sistema finanziario, dai processi di aggregazione che stanno interessando le infrastrutture di mercato, nonché dalla Brexit.

L'attività connessa alla pandemia

A fronte della elevata volatilità dei mercati causata dalla pandemia, oltre ai provvedimenti di cui alla Tav. a.1, la CONSOB ha intensificato il monitoraggio su base giornaliera dell'adeguatezza dei presidi posti in essere dalle piattaforme di negoziazione e del corretto funzionamento dei meccanismi di *trading halt*. Ha accertato la regolare attivazione dei *contingency plan* da parte delle infrastrutture di mercato. Nell'ambito di tali attività l'Istituto ha interagito quotidianamente con i gestori delle sedi di negoziazione, selezionati *liquidity providers/market makers* e, per le infrastrutture, sia con le altre autorità domestiche competenti nell'ambito del CODISE (struttura per il coordinamento delle crisi operative della piazza finanziaria italiana) sia con l'ESMA.

Nell'ambito della vigilanza sulle negoziazioni, l'Istituto ha intensificato il controllo in tempo reale dei principali mercati regolamentati e, in particolare, dei segmenti e/o comparti (farmaceutico, energetico, bancario) maggiormente esposti agli effetti della crisi. Sono state avviate in modo tempestivo analisi preliminari per verificare la sussistenza di ipotesi di abusi di mercato, anche in collaborazione con autorità di vigilanza estere.

Con riguardo all'integrità informativa dei mercati, la Commissione ha monitorato i comunicati diffusi dagli emittenti e le informazioni rese sugli effetti della pandemia sull'attività aziendale (si veda il Capitolo III 'La vigilanza su offerta al pubblico e informativa societaria').

Digitalizzazione e sicurezza cibernetica delle infrastrutture di mercato

La digitalizzazione finanziaria e la crisi innescata dalla pandemia hanno riproposto la necessità di rafforzare la *operational resilience* e la sicurezza cibernetica delle infrastrutture di mercato, anche in ragione degli effetti sistemici di possibili discontinuità operative e della crescente frequenza degli attacchi *cyber*.

In tale contesto, la CONSOB e la Banca d'Italia hanno delineato una strategia comune per rafforzare la sicurezza cibernetica delle infrastrutture finanziarie italiane. L'attuazione di tale strategia prevede, *inter alia*, l'impiego delle *Cyber Resilience Oversight Expectations for Financial Market Infrastructures* (CROE) e la valutazione dell'impiego degli *European Threat Intelligence Based Ethical Red Teaming* (TIBER EU) quali strumenti di supervisione per valutare la resilienza delle infrastrutture di mercato. In linea con gli obiettivi della strategia, nel 2020 è stato avviato il processo di valutazione delle CROE con riferimento alle sedi di negoziazione e alle infrastrutture di *post-trading* italiane, la cui conclusione è prevista nel secondo semestre del 2021.

I progetti di aggregazione delle infrastrutture di mercato

Nel 2020 la CONSOB e la Banca d'Italia hanno avviato approfondimenti relativi all'operazione di acquisizione da parte del London Stock Exchange Group (LSEG) del Gruppo Refinitiv, con conseguenti impatti sull'azionariato di LSEG e, per tale via, sulla partecipazione qualificata in Borsa Italiana Spa e MTS Spa finalizzati alla valutazione preventiva dell'operazione con riferimento a Cassa di Compensazione e Garanzia Spa (ai sensi del Regolamento (UE) n. 648/2012 – EMIR – e della recente modifica all'art. 64-*bis* del Tuf). A seguito della notifica, ricevuta il 5 novembre 2020, di acquisizione di una partecipazione rilevante indiretta in Cassa di Compensazione e Garanzia da parte del Gruppo Refinitiv, entrato nell'azionariato LSEG in contropartita all'acquisizione '*all share*' di Refinitiv da parte di LSEG, il successivo 29 dicembre la Banca d'Italia, d'intesa con la CONSOB, ha adottato una decisione di non opposizione. L'iter relativo alle acquisizioni di partecipazioni qualificate indirette in Borsa Italiana e MTS si è concluso nel gennaio 2021.

Il 9 ottobre 2020 è stata annunciata da LSEG e dal Gruppo Euronext la sottoscrizione di un accordo vincolante per l'acquisizione da parte di Euronext del 100% del capitale della *sub-holding* che controlla il Gruppo Borsa Italiana. La proposta, che vede il coinvolgimento anche di CDP Equity Spa e Intesa Sanpaolo Spa, è stata approvata dagli azionisti nelle rispettive assemblee, svoltesi a fine 2020. Anche tale progetto di acquisizione è stato oggetto di analisi da parte della CONSOB, in coordinamento con le altre autorità italiane competenti ai fini del rilascio dei necessari nulla osta in relazione alle diverse società del gruppo Borsa Italiana.

L'attività connessa alla Brexit

Nel 2020 la CONSOB ha proseguito le attività per assicurare la continuità operativa delle sedi di negoziazione italiane e di quelle britanniche, data l'impossibilità per le stesse di svolgere la propria attività, rispettivamente, nel Regno Unito e in Italia in assenza di un provvedimento 'autorizzatorio' da parte dell'Istituto. A tal fine, il 26 marzo la Commissione ha pubblicato due richiami di attenzione (Tav. a.3), invitando le sedi di

negoziante interessate a presentare istanza per l'estensione dell'operatività in Italia e nel Regno Unito al termine del periodo transitorio e sollecitando quelle che nel 2019 avevano già ottenuto un provvedimento di riconoscimento/autorizzazione ovvero di nulla osta condizionati al 'no-deal scenario' a confermare l'interesse a ottenere un nuovo provvedimento. La CONSOB ha dunque proceduto al rilascio dei necessari nulla osta, con effetti dal termine del periodo transitorio previsto dall'accordo di recesso, ai sensi dell'articolo 50 del Trattato UE. Data la recente approvazione degli accordi supplementari di partenariato tra UE e Regno Unito, nel 2021 la Commissione procederà all'adozione dei provvedimenti necessari per garantire la continuità dell'operatività delle sedi di negoziazione britanniche e italiane, rispettivamente in Italia e nel Regno Unito, tenuto conto delle evoluzioni normative in materia.

2 Le piattaforme di negoziazione, gli scambi e l'integrità informativa dei mercati

Nel corso del 2020, oltre alle attività già illustrate nel precedente paragrafo, la CONSOB ha verificato la conformità alla normativa di settore delle modifiche apportate dai gestori delle sedi di negoziazione ai regolamenti dei rispettivi mercati e alle relative disposizioni di attuazione (Tav. al.6 - Tav. al.7). Con particolare riferimento a Borsa Italiana, tali modifiche si sono rese necessarie a fronte della Brexit ovvero per favorire l'allineamento delle regole dei mercati gestiti o migliorarne alcuni aspetti microstrutturali e organizzativi. La vigilanza sull'operatività degli internalizzatori sistematici si è concentrata tra l'altro sulla verifica della conformità agli indirizzi forniti dalla CONSOB con la Guida operativa 'Gli Internalizzatori Sistematici: definizione e obblighi di quotazione'.

A seguito dei controlli effettuati, l'Istituto ha ritenuto di non opporsi ai provvedimenti di sospensione e revoca di strumenti finanziari intervenuti nel corso dell'anno (Tav. al.8).

Nel 2020 è stata effettuata una verifica a campione della *compliance* alla normativa UE in materia di adeguata comunicazione al pubblico delle informazioni privilegiate attraverso il web. La verifica ha interessato, in particolare, un campione di emittenti (con titoli quotati su MTA, AIM, Extramot, Extramot-Pro, Hi-Mtf nonché con titoli diffusi) coinvolti in importanti operazioni societarie o delistati, con riguardo all'accessibilità e alla struttura dei relativi siti internet rispetto alla pubblicazione dei comunicati contenenti informazioni regolamentate e privilegiate.

Nell'ambito dei procedimenti sanzionatori avviati nel corso dell'anno, oltre a quelli per violazioni della disciplina sulla diffusione dell'informativa *price-sensitive* al pubblico (si veda il Capitolo III 'La vigilanza su offerta al pubblico e informativa societaria'), sono state contestate

irregolarità nella gestione da parte di una società dell'elenco delle persone che hanno accesso a informazioni privilegiate. Sono stati avviati anche 12 procedimenti nei confronti di azionisti rilevanti dell'emittente e di amministratori e persone collegate o dirigenti, per l'omessa o tardiva comunicazione delle operazioni effettuate sui titoli dell'emittente (ai sensi della disciplina di *internal dealing*, prevista dall'art. 19 del Regolamento MAR, e della disciplina sulle operazioni effettuate dai soggetti rilevanti, prevista dall'art. 114, c. 7, del Tuf; per i procedimenti sanzionatori conclusi si veda il Capitolo VIII 'L'attività sanzionatoria').

La CONSOB ha continuato a vigilare sulla correttezza delle segnalazioni delle negoziazioni trasmesse dai soggetti vigilati in applicazione del regime di *transaction reporting*. A settembre 2020 è stata pubblicata una Guida operativa in materia, contenente indicazioni tecniche di dettaglio per una migliore attuazione della disciplina europea, avuto riguardo alle specificità del quadro nazionale e ai chiarimenti forniti dall'ESMA.

In tema di profili di trasparenza pre- e post-negoziazione, in continuità con le iniziative poste in essere nel 2019 e nell'ambito di un progetto condotto dall'ESMA in vista dell'eventuale revisione della MiFID II e del MIFIR, la CONSOB si è concentrata sulla verifica delle modalità con cui le sedi di negoziazione mettono a disposizione i dati di mercato e pubblicano le *price lists* sui propri siti istituzionali.

In materia di deroga alla trasparenza pre-negoziazione, si è proceduto all'analisi e all'autorizzazione di sette istanze presentate dalle sedi di negoziazione italiane, dopo aver acquisito la valutazione positiva dell'ESMA. Tali deroghe hanno trovato espressione nelle modifiche ai regolamenti delle singole sedi di negoziazione interessate, sulla base di quanto stabilito dal Regolamento Mercati. Nel 2020 sono state inoltre analizzate e autorizzate quattro istanze di differimento della trasparenza post-negoziazione presentate da intermediari italiani.

Nel corso dell'anno la Commissione ha avviato 12 istruttorie e ha adottato sei provvedimenti di sospensione dell'utilizzo delle deroghe alla trasparenza su azioni per effetto del superamento della soglia dell'8% del volume complessivamente negoziato su tutte le sedi dell'UE. Ai fini del calcolo dei parametri necessari al funzionamento del regime di trasparenza, l'Istituto ha svolto verifiche approfondite, anche in coordinamento con altre autorità europee, su correttezza e completezza dei dati sulle negoziazioni ricevuti dall'ESMA ai sensi del Regolamento MiFIR.

3 Gli indici finanziari di riferimento

Nel corso del 2020 la vigilanza sugli indici finanziari di riferimento (*benchmark*) si è concentrata sul monitoraggio della *compliance* al

Regolamento (UE) 1011/2016 (Regolamento Benchmark) dell'attività dei contribuenti di dati italiani facenti parte del panel di banche che determinano l'indice Euribor. Le verifiche, svolte in collaborazione con la Banca d'Italia, hanno avuto anche l'obiettivo di appurare che l'attività delle banche contributrici non fosse in alcun modo compromessa dall'adozione di modalità di lavoro a distanza connesse alle misure di distanziamento sociale.

La CONSOB ha partecipato alle attività del collegio dell'Euribor, costituito dall'ESMA, dall'autorità belga FSMA, competente a vigilare sull'amministratore (European Money Markets Institute) e dalle autorità competenti dei contribuenti sottoposti a vigilanza (si veda il Capitolo X 'L'attività internazionale').

4 Il *post-trading* e i derivati OTC

Nell'ambito della vigilanza sugli obblighi di *reporting* dei contratti derivati previsti dal Regolamento EMIR, come modificato dal Regolamento (UE) 834/2019 (Regolamento REFIT), la CONSOB ha svolto numerose verifiche di correttezza e completezza delle segnalazioni relative ai contratti derivati.

Con riguardo alla possibilità, introdotta da REFIT, di esentare le transazioni infragruppo dall'obbligo di *reporting*, la Commissione ha predisposto una procedura che razionalizza e semplifica il procedimento di notifica della relativa richiesta da parte degli emittenti. Nel corso dell'anno l'Istituto ha ritenuto sussistenti le condizioni per esentare le controparti dall'obbligo di segnalazione in 40 casi e ha accordato un'esenzione dallo scambio dei margini bilaterali per le transazioni infragruppo.

In materia di vigilanza su controparti centrali e controparti non finanziarie, la CONSOB si è conformata alle due raccomandazioni pubblicate a maggio 2020 dallo European Systemic Risk Board (ESRB), indirizzate alle autorità competenti e tese a rafforzare la resilienza del sistema agli effetti della crisi.

In applicazione del Regolamento EMIR, negli ultimi mesi dell'anno la CONSOB e la Banca d'Italia hanno sottoposto all'annuale riesame disposizioni, strategie e procedure adottate dalla Cassa di Compensazione e Garanzia, controparte centrale italiana autorizzata nel maggio 2014 a prestare servizi di *clearing*, senza rilevare criticità.

5 Le vendite allo scoperto

Nel corso del 2020 sono stati decisi appositi provvedimenti, sia dall'ESMA sia dalla CONSOB, per fronteggiare le turbolenze dei mercati

innescata dalla diffusione della pandemia e garantire un più intenso flusso di informazioni alle autorità di vigilanza.

In particolare, l'ESMA ha abbassato le soglie per l'obbligo di comunicazione alle autorità nazionali dell'assunzione di posizioni nette corte (PNC) su titoli azionari, mentre la CONSOB, analogamente ad altre autorità nazionali europee, ha vietato l'assunzione e l'incremento delle PNC su tutti i titoli azionari negoziati sull'MTA di Borsa Italiana per un periodo di tre mesi (Tav. a.1 - Tav. a.2). Dopo l'applicazione del divieto si è osservata una progressiva normalizzazione delle condizioni generali di mercato, a cui si è tuttavia associata una riduzione della liquidità delle negoziazioni. Alla luce di queste circostanze, la CONSOB, in coordinamento con l'ESMA e con le altre autorità che hanno adottato il divieto, ha rimosso il suddetto divieto il 18 maggio 2020. Nel corso del 2020 sono stati adottati anche due divieti di breve periodo alle vendite allo scoperto.

Nel complesso le PNC su azioni italiane notificate alla CONSOB nel 2020 sono oltre 10 mila, di cui circa la metà inferiori alla soglia dello 0,2% e il 14% di entità pari o superiore allo 0,5% del capitale sociale dell'emittente (per ulteriori dettagli si veda la Tav. al.9). Gli intermediari italiani che beneficiano dell'esenzione dall'obbligo di notifica delle PNC per le attività di *market making* sono 16 a fine 2020; 15 intermediari, in maggioranza esteri, beneficiano dell'esenzione per le attività di *primary dealer* su titoli di Stato italiani.

6 Gli studi societari e i giudizi di rating

Nel 2020 il monitoraggio sugli studi prodotti dagli intermediari finanziari e sui report diffusi dalle agenzie di rating è stato intensificato e si è concentrato sull'esame delle valutazioni in merito all'impatto della pandemia su contesto macroeconomico e debito sovrano, settori di attività e società quotate. I casi di potenziale criticità sono stati oggetto di ulteriori approfondimenti.

Con riferimento alle raccomandazioni di investimento riguardanti emittenti quotati italiani, è stata richiesta la pubblicazione di otto raccomandazioni, a seguito della presenza sul mercato di notizie o indiscrezioni sul contenuto di tali studi suscettibili di fornire agli investitori una rappresentazione non corretta del relativo quadro informativo, nonché di una sensibile variazione del prezzo di mercato o del volume degli scambi degli strumenti finanziari oggetto delle raccomandazioni (per ulteriori dettagli si vedano le Tav. al.10 - Tav. al.11).

Nel corso dell'anno è stato avviato un procedimento sanzionatorio nei confronti di un soggetto abilitato, in merito a violazioni relative a profili di *fair presentation* e di comunicazione dei conflitti di interesse, riguardanti la produzione e la diffusione di varie raccomandazioni di investimento, aventi ad

oggetto un emittente quotato con cui l'intermediario autore delle raccomandazioni aveva una serie di interessenze.

Nell'ambito dei controlli sui giudizi di rating, la CONSOB ha inviato due segnalazioni all'ESMA, quale Autorità competente in materia. La prima era relativa alla diffusione di un *report*, da parte di un intermediario bancario, che conteneva valutazioni in merito a un possibile declassamento del rating dell'Italia e a posizioni da assumere nei confronti dei relativi titoli di Stato detenuti in portafoglio dallo stesso intermediario, al fine di valutare se tale attività potesse costituire attività di rating; la seconda si riferiva alla diffusione di una *rating action* sul debito sovrano dell'Italia, da parte di una primaria agenzia di rating, al fine di valutare la sussistenza dei presupposti di possibili violazioni della regolamentazione europea in materia.

7 Gli abusi di mercato

La prevenzione

La vigilanza sugli abusi di mercato si è concentrata su operazioni societarie di notevole rilevanza economica che nel 2020 hanno coinvolto società a elevata capitalizzazione di mercato. In molteplici casi le verifiche, relative a operazioni su strumenti finanziari effettuate in prossimità di eventi *price sensitive*, hanno consentito di fornire adeguati riscontri a istanze e richieste di collaborazione provenienti da più Procure della Repubblica, anche per il tramite della Guardia di Finanza, e relative a casi di abuso oggetto di indagini giudiziarie.

Nel 2020 è stato condotto un approfondimento sulle operazioni di vendita di pacchetti di azioni ordinarie tramite procedura di ABO (*accelerated bookbuilding offer*) in considerazione della loro numerosità e dei profili di attenzione concernenti la gestione di informazioni privilegiate. Difatti, se da un lato tali operazioni vanno incontro alle esigenze di liquidità dei venditori, dall'altro comportano necessariamente importanti variazioni dei prezzi correnti di mercato, che a seconda dei casi possono essere transitorie o permanenti, poiché effettuate a sconto rispetto al prezzo di mercato. Assume pertanto rilievo il contenuto informativo privilegiato cui accedono i soggetti che organizzano le operazioni (in genere intermediari specializzati) e i soggetti che sono invitati a partecipare (in genere clienti istituzionali). Come previsto dal Regolamento MAR (Regolamento (UE) 596/2014), a tali operazioni si applica la disciplina dei sondaggi di mercato (*market soundings*), che prevede una serie di condizioni che gli intermediari specializzati devono rispettare per evitare che la comunicazione delle informazioni ai clienti costituisca un abuso di mercato. Dal 2010 al 2020 sono state effettuate oltre 120 operazioni tramite ABO, per un controvalore complessivo di circa 26 miliardi di euro (Tav. al.12 - Tav. al.13). Nel medesimo periodo la CONSOB ha

avviato nove indagini su ipotesi di abusi di mercato, ad esito delle quali ha sanzionato in via amministrativa 18 soggetti.

Le segnalazioni di operazioni sospette

Il monitoraggio sull'ordinato svolgimento delle negoziazioni di mercato si è basato, come di consueto, anche sulle segnalazioni di operazioni sospette ricevute dagli intermediari. Nel 2020 la CONSOB ha ricevuto 455 segnalazioni, prevalentemente da soggetti italiani, obbligati ai sensi del MAR, e relative in un terzo dei casi a possibili condotte abusive poste in essere in occasione di eventi societari rilevanti (Tav. al.14). In linea con gli altri anni, gli strumenti finanziari oggetto di segnalazione sono stati prevalentemente azioni (63%) e obbligazioni (24%). La CONSOB ha inviato a omologhe autorità estere le segnalazioni relative a condotte sospette verificatesi su mercati esteri (si veda il Capitolo X 'L'attività internazionale').

La repressione degli abusi

Nel corso del 2020, le indagini in materia di abusi di mercato hanno comportato l'invio di 539 richieste di notizie, dati e documenti (Tav. al.15) e hanno condotto in tre casi alla contestazione di illeciti amministrativi, oggetto di altrettante relazioni motivate all'Autorità Giudiziaria (Tav. al.16). Ulteriori quattro indagini per ipotesi di abuso di informazioni privilegiate e due indagini per ipotesi di manipolazione del mercato di tipo informativo sono state chiuse senza contestazioni di illeciti.

Tra le ipotesi di illeciti, un caso è relativo a condotte riconducibili all'abuso di informazioni privilegiate, concernenti il trasferimento del pacchetto di maggioranza di una società quotata e la conseguente promozione di un'offerta pubblica di acquisto. Un secondo caso riguarda l'ipotesi di manipolazione del mercato di tipo operativo ed è riferibile all'operatività in acquisto su azioni di una società quotata effettuata per alcuni anni dall'azionista di controllo nonché Amministratore Delegato e Presidente del Consiglio di Amministrazione. Il terzo caso concerne l'ipotesi di manipolazione del mercato di tipo informativo e si riferisce alla pubblicazione da parte di un intermediario di una ricerca relativa a una società quotata contenente un giudizio operativo inalterato rispetto a quello della ricerca precedente e un *target price* solo in lieve ribasso rispetto a quello contenuto nella medesima ricerca pubblicata precedentemente, ma molto superiore a quanto risultava dall'applicazione delle metodologie fondamentali di valutazione utilizzate nella prassi dagli analisti finanziari, compresi quelli dell'intermediario in questione.

La CONSOB ha avviato procedimenti sanzionatori amministrativi per abusi di mercato nei confronti di dieci persone fisiche e di due enti, sia per la responsabilità solidale ai sensi dell'art. 6, c. 3, della legge 689/1981 sia per la responsabilità in proprio prevista dell'art. 187-*quinquies* del Tuf (per i procedimenti sanzionatori conclusi si veda il Capitolo VIII 'L'attività sanzionatoria').

Nel 2020 l'Istituto, su richiesta del Ministero della Giustizia, ha valutato sei codici di comportamento in materia di prevenzione di abusi di mercato presentati da cinque associazioni, ritenendoli tutti idonei a costituire un valido riferimento ai fini della esclusione della responsabilità dell'ente per gli abusi di mercato configuranti illeciti amministrativi, il cui accertamento e relativa irrogazione delle sanzioni spettano alla CONSOB.

Nel corso dell'anno è stato assunto anche un provvedimento (*desistat*), nei confronti di un investitore *retail*, al fine di porre termine a condotte fortemente recidive e astrattamente riconducibili a una combinazione delle prassi manipolative definite dai Regolamenti (UE) 596/2014 e 522/2016 come '*layering and spoofing*' e '*placing orders with no intention of executing them*' (rientranti tra gli indicatori di manipolazioni consistenti nel fornire indicazioni false o fuorvianti e nel fissare i prezzi).

La rappresentanza in giudizio

Nel corso del 2020, la CONSOB si è costituita parte civile in due nuovi procedimenti penali in materia di abusi di mercato (entrambi per abuso di informazioni privilegiate; Tav. al.17).

Sono stati definiti in primo grado tre procedimenti penali (tutti per abuso di informazioni privilegiate) nei quali l'Istituto si era costituito parte civile; in due casi vi è stato il riconoscimento della responsabilità degli imputati e la condanna al risarcimento dei danni in favore della CONSOB (in uno dei due vi è stata anche l'assoluzione di taluni degli imputati); in un altro caso il procedimento è stato definito con sentenza di patteggiamento.

In una delle citate decisioni, pronunciata in sede di rito abbreviato, il GUP di Milano, nel motivare la responsabilità penale a titolo di concorso di un imputato (*extraneus*) che ha istigato la fonte primaria (*intraneus*) a rivelargli un'informazione privilegiata, ha precisato che il concorso dell'*extraneus* nel reato proprio di abuso di informazioni privilegiate si realizza «*quando l'outsider, nella consapevolezza della qualifica rivestita e delle funzioni svolte dall'insider, lo istiga, lo determina (concorso morale) o lo aiuta - ponendo in essere una parte della condotta tipica o una condotta atipica di efficace supporto rispetto alla realizzazione della condotta tipica (concorso materiale) - consapevolmente a realizzare una delle condotte di abuso di informazioni privilegiate previste dall'art. 184 T.U.F.*».

Un giudizio per manipolazione del mercato (nonché per ostacolo all'esercizio delle funzioni delle autorità pubbliche di vigilanza) è stato definito in grado d'appello con la conferma della sentenza di condanna di primo grado, ivi comprese le relative statuizioni civili favorevoli alla CONSOB.

Nella precitata decisione, con riguardo al risarcimento della voce di danno patrimoniale in favore della CONSOB, la Corte d'Appello di Milano ha affermato: «*il perseguimento delle finalità istituzionali dell'Ente, pubblico o privato, non esclude il riconoscimento del danno conseguente alle spese*

sostenute per eliminare o prevenire le conseguenze dannose prodotte dal reato. La giurisprudenza di legittimità riconosce il danno patrimoniale risarcibile in favore dell'Ente, derivante proprio 'dallo sviamento e turbamento' della sua attività. Risulta equo, pertanto, risarcire l'Ente – nella specie la Consob – delle spese sostenute per la specifica attività di controllo, sfociata nei procedimenti amministrativi sanzionatori, posta in essere in conseguenza delle condotte in contestazione, come documentate in atti».

In un giudizio per abuso di informazioni privilegiate la Corte d'Appello di Milano, III Sezione Penale, con sentenza n. 2923 del 28 settembre 2020, depositata il 9 ottobre 2020, in sede di rinvio a seguito dei principi enunciati sul *ne bis in idem* dalla Corte di Cassazione nella sentenza n. 39999 del 15 aprile 2019, depositata il 30 settembre 2019, tenuto conto delle sanzioni e confisca amministrative comminate dalla CONSOB, ha rideterminato la pena detentiva già inflitta all'imputato in un anno e quattro mesi di reclusione e, conseguentemente, anche le pene accessorie in misura pari alla pena principale, nonché la multa in euro 40 mila; la Corte d'Appello ha anche ridotto l'importo della confisca a poco più di 168 mila euro (pari al solo profitto conseguito) e ha confermato nel resto le statuizioni della sentenza di condanna di primo grado, tra cui quelle civili favorevoli all'Istituto.

Nella motivazione della decisione si è affermato che nel caso di specie non sussisteva *«alcuna situazione di eccezionale esorbitanza, tale da giustificare l'integrale disapplicazione del trattamento sanzionatorio adottato in sede penale, che tutt'al più, in forza del criterio di proporzionalità, appare passibile di rideterminazione in mitius, riducendo la pena detentiva e quella pecuniaria. Ciò in considerazione dell'incisività, ancorché non assorbente, della sanzione amministrativa, nonché di elementi, ispirati ai più generali parametri offerti dall'art. 133 c.p. (...)».*

La vigilanza su emittenti e società di revisione II

1 I profili innovativi

I fattori innovativi riferibili alla pandemia, che hanno inciso in modo significativo sulla vigilanza su emittenti e società di revisione, hanno stimolato l'adozione di misure che in taluni casi potrebbero permanere anche dopo la risoluzione dell'emergenza sanitaria. Ulteriori profili innovativi sono riferibili all'evoluzione del quadro normativo concernente il recepimento della Direttiva (UE) 2017/828 (SHRD II), gli sviluppi in materia di finanza sostenibile e le quote di genere negli organi di amministrazione e controllo.

L'attività connessa alla pandemia e alla digitalizzazione

Nel marzo 2020 la CONSOB, esercitando i poteri di cui all'art. 120, c. 2-bis e c. 4-bis del Tuf, ha adottato un regime temporaneo di trasparenza rafforzata delle partecipazioni in società quotate a elevato valore corrente di mercato e ad azionariato particolarmente diffuso, al fine di far emergere eventuali manovre opportunistiche e speculative alimentate dal ribasso dei corsi azionari innescato dalla crisi sanitaria (Tav. a.1). L'adozione di tali misure ha carattere temporaneo ed eccezionale rispetto al regime ordinario, atteso che il citato potere dell'Istituto è stato concepito per ovviare a criticità sistemiche, frutto di una congiuntura economico-finanziaria avversa come quella verificatasi per effetto della pandemia. In tale prospettiva, il regime di trasparenza rafforzata non potrà divenire permanente, poiché sarebbe molto più stringente rispetto a quello previsto dalla Direttiva Transparency.

In materia di offerte pubbliche di acquisto e di scambio (Opa/Ops), nel 2020 la Commissione ha applicato la disciplina in materia di poteri speciali dello Stato di cui al d.l. 21/2012 (cosiddetto Decreto *Golden Power*), introdotta al fine di salvaguardare gli assetti delle imprese che operano in settori ritenuti strategici e di interesse nazionale, agendo in stretto coordinamento con la Presidenza del Consiglio dei Ministri. Sette delle 13 Opa/Ops svolte nell'anno sono state notificate dall'offerente alla Presidenza del Consiglio ai sensi della predetta disciplina ovvero condizionate, ai fini della loro efficacia, al mancato esercizio dei citati poteri speciali. Questi ultimi, in particolare, sono stati attivati in un solo caso con l'imposizione di specifiche condizioni e prescrizioni (in due casi le offerte non sono state oggetto di esercizio dei poteri speciali mentre nei restanti quattro sono state ritenute non rientranti nell'ambito applicativo della disciplina).

In materia di governo societario, la CONSOB ha fornito chiarimenti in ordine all'interpretazione delle misure introdotte dall'art. 106 del d.l. 17/2020 (cosiddetto Decreto Cura Italia), il quale ha permesso, limitatamente

al periodo emergenziale, la partecipazione a distanza degli azionisti nelle assemblee attraverso, alternativamente, l'esercizio del voto elettronico o per corrispondenza, il ricorso alla delega al Rappresentante designato, il ricorso a mezzi di telecomunicazione anche in deroga alle previsioni statutarie (Tav. a.1). L'Istituto ha verificato le modalità di svolgimento delle assemblee societarie, appurando che nel 92% delle assemblee tenutesi dopo l'entrata in vigore del Decreto gli azionisti hanno conferito una delega in via esclusiva al Rappresentante designato, mentre hanno utilizzato solo in via residuale gli strumenti del voto a distanza. In nessun caso, l'assemblea si è tenuta esclusivamente mediante strumenti di partecipazione elettronica. Alla luce di tali evidenze, che prefigurano l'affermarsi della partecipazione a distanza come modalità più efficiente e alternativa alla partecipazione fisica anche dopo la risoluzione della pandemia, la CONSOB approfondirà l'applicazione delle nuove tecnologie (già consentita dal Regolamento Emittenti) nello svolgimento delle assemblee, tenuto conto anche delle raccomandazioni formulate nell'ambito del nuovo Piano di azione sulla CMU.

I provvedimenti adottati dalla CONSOB in risposta alla pandemia hanno riguardato anche gli organi di controllo societario, ossia revisori e collegi sindacali, ai quali è stato rivolto un richiamo di attenzione nel mese di aprile 2020, finalizzato al rafforzamento dei flussi informativi tra società e organi di controllo. Alla luce del perdurare dell'emergenza sanitaria, delle misure di sostegno adottate dal Governo e dei possibili impatti derivanti dalla loro cessazione, l'Istituto ha pubblicato un altro richiamo di attenzione nel 2021 sull'informativa da fornire, *inter alia*, nel bilancio 2020 e in occasione di assemblee per delibere sul capitale (Tav. a.1).

L'attività connessa all'evoluzione del quadro normativo

Nel 2020 la CONSOB ha concluso la revisione della disciplina regolamentare in materia di operazioni con parti correlate e della trasparenza delle remunerazioni e dei gestori di attivi, al fine di completare il recepimento della SHRD II (si veda anche il Capitolo XI 'Il recepimento della normativa europea e l'attività regolamentare'). Nel 2021 procederà alla revisione degli orientamenti contenuti nella comunicazione n. 10078683 del 2010 in materia di operazioni con parti correlate.

L'Istituto ha partecipato alla consultazione della Commissione UE sul rinnovo della Strategia in materia di finanza sostenibile, tesa a raccogliere le posizioni degli *stakeholders* su rilevanti temi di governo societario, orientamento al lungo termine e *investor engagement*, e alla consultazione sulla *Sustainable Corporate Governance* su possibili iniziative in materia di governo societario sostenibile (tra cui *duty of care* degli amministratori e nozione di interesse sociale; obbligo di *due diligence* con riferimento alla *supply chain*; *stakeholders engagement*; parte della remunerazione variabile legata a obiettivi non finanziari). La CONSOB ha fatto presente la necessità di valutare con estrema cautela le proposte in consultazione, in ragione degli effetti su aspetti molto delicati del diritto societario e dell'esigenza di

verificare la concreta applicazione delle recenti innovazioni legislative introdotte dalla Direttiva 2014/95/EU (NFRD) e SHRD II. L'Istituto ha evidenziato che in ogni caso è preferibile una disciplina flessibile basata sul principio del *comply or explain*, anche in linea con l'approccio adottato di recente dal nuovo Codice di Autodisciplina dal Comitato per la Corporate Governance che prevede come obiettivo principale dell'organo di amministrazione il perseguimento del 'successo sostenibile dell'impresa'.

La CONSOB ha svolto approfondimenti sulle modifiche apportate dalla legge 160/2019 alla disciplina in materia di equilibrio di genere negli organi di amministrazione e controllo delle società quotate, che ha comportato la modifica del Regolamento Emittenti, e ha analizzato le modifiche statutarie di adeguamento alla nuova disciplina proposte dalle società quotate. Tali innovazioni verranno analizzate anche nell'ambito dell'Osservatorio inter-istituzionale sulle quote di genere (a cui partecipano la CONSOB, la Banca d'Italia e il Dipartimento per le Pari Opportunità presso la Presidenza del Consiglio dei Ministri) e che nel 2020 ha redatto una prima analisi ricognitiva sullo stato di attuazione della normativa in materia di equilibrio di genere nelle società quotate, nelle banche e nelle società di capitali a controllo pubblico e in quelle private per il periodo 2011-2019 (la ricognizione è stata pubblicata in data 8 marzo 2021).

2 L'informativa sugli assetti proprietari

Nel 2020 il flusso di comunicazioni relative a variazioni di partecipazioni rilevanti in società quotate italiane pervenute alla CONSOB è cresciuto sensibilmente portandosi a 719 da 457 nel 2019 (Tav. all.1). Di queste il 49% è riconducibile al già citato regime temporaneo di trasparenza rafforzata degli assetti proprietari, inizialmente previsto per un periodo di tre mesi e successivamente prorogato da ultimo fino ad aprile 2021, riferito alle comunicazioni delle partecipazioni rilevanti ai sensi dell'art. 120, c. 2 del Tuf (con l'introduzione di soglie aggiuntive ridotte, pari all'1% e al 3%, rispettivamente per le società non PMI e PMI ai sensi dell'art. 1 *w-quater*.1 del Tuf).

L'Istituto ha ricevuto 41 dichiarazioni di intenzioni ai sensi del c. 4-*bis* dell'art. 120 del Tuf (in prevalenza acquisizioni di partecipazioni con finalità di investimento seguite in numerosi casi da disinvestimento); in circa la metà dei casi, tali dichiarazioni erano riconducibili all'introduzione in via temporanea dell'ulteriore soglia del 5%, al raggiungimento o superamento della quale sorgono gli obblighi di comunicazione degli obiettivi dell'investimento.

Tra le ulteriori comunicazioni ricevute dalla CONSOB, 63 hanno riguardato variazioni di partecipazioni in strumenti finanziari e/o aggregate (83 nel 2019) e sei erano relative agli strumenti finanziari partecipativi

previsti dall'art. 2351, c. 5 c.c. (con le quali ha trovato per la prima volta applicazione l'art. 122-*bis* del Regolamento Emittenti che prevede obblighi di trasparenza anche per tali tipologie di strumenti). I patti parasociali rilevanti ai sensi dell'art. 122 del Tuf sono stati oggetto di 150 comunicazioni, riferibili a 55 società quotate.

In merito alla vigilanza sugli assetti proprietari delle società quotate, particolarmente rilevanti sono state le attività concernenti: Mediobanca, a seguito dell'ingresso nel settembre 2019 di un azionista rilevante ai sensi dell'art. 120 del Tuf e dell'autorizzazione allo stesso rilasciata dalla Banca centrale europea a superare la soglia del 10% sino al 19,99% del capitale sociale; Cattolica Assicurazioni, per i molteplici profili oggetto di vigilanza, svolta anche in collaborazione con l'IVASS; Astaldi con riguardo alle modalità di esecuzione del piano concordatario in continuità, realizzato in esenzione dall'obbligo di Opa per operazioni dirette al 'salvataggio di società in crisi'; Trevi Finanziaria, per la quale sono stati ritenuti sussistenti *ex lege* i presupposti per l'applicabilità dell'esenzione dall'obbligo di Opa per operazioni dirette al 'salvataggio di società in crisi' (in presenza di un accordo di ristrutturazione).

Nel mese di gennaio 2021 la CONSOB ha pubblicato l'elenco di 155 società qualificabili come PMI quotate (ai sensi del novellato art. 1, c. 1, lett. *w-quater.1*)), del Tuf, per le quali è prevista una diversa soglia per le comunicazioni in materia di trasparenza degli assetti proprietari e per le Opa obbligatorie. L'elenco sarà aggiornato annualmente.

3 Le offerte al pubblico di acquisto e di scambio

Nel 2020 sono state promosse complessivamente 13 offerte al pubblico, delle quali 11 Opa, con corrispettivo in denaro, e due offerte pubbliche di acquisto e scambio (Opas), aventi per corrispettivo una componente monetaria e una rappresentata da azioni quotate degli stessi offerenti (Tav.all.2); un'offerta è risultata inefficace per il mancato raggiungimento della percentuale minima di capitale sociale a cui era condizionata. Sebbene la numerosità delle operazioni sia in leggera diminuzione rispetto al 2019, in termini di controvalore l'ammontare raccolto (circa 6,8 miliardi di euro) è tra i più alti dell'ultimo decennio. Il risultato è attribuibile per poco più dell'80% all'Opas promossa da Intesa Sanpaolo Spa (Intesa) su azioni ordinarie emesse da Unione di Banche Italiane Spa (UBI).

Tutte le offerte del 2020 hanno riguardato titoli azionari quotati sull'MTA: sei volontarie (di cui quattro totalitarie) e sette obbligatorie. Le offerte sono state promosse da soggetti domestici in sei casi, europei in tre casi ed extra-europei nei restanti quattro casi. In otto casi nel documento d'offerta era indicata quale programma futuro la revoca dalle negoziazioni del titolo (Tav. all.2), poi effettivamente realizzatasi in sei casi.

Tra le principali offerte del 2020, la citata Opas volontaria totalitaria di Intesa su azioni UBI si è connotata per un iter istruttorio articolato, anche in ragione della concomitanza dell'operazione con le prime fasi della diffusione della pandemia. Il drastico mutamento di scenario ha fatto sorgere, infatti, posizioni divergenti tra l'offerente e la società target sull'efficacia dell'offerta con particolare riferimento all'avveramento della condizione MAC (*material adverse change*). Alla luce dei rischi connessi a eventi imprevedibili come una pandemia, l'Istituto ha chiesto un maggiore dettaglio, rispetto alla formulazione riscontrabile nei documenti d'offerta di precedenti operazioni, nella descrizione degli eventi e degli effetti a cui condizionare l'efficacia dell'offerta secondo un approccio che conformerà la vigilanza anche in futuro. Altri aspetti monitorati dalla CONSOB in tema di correttezza e trasparenza dei comportamenti dei soggetti interessati hanno riguardato: le posizioni assunte dagli azionisti riuniti in patti parasociali nonché gli acquisti azionari effettuati in pendenza dell'offerta; le campagne promozionali in corso di Ops con riguardo alle quali la Commissione ha chiesto a UBI di ripristinare la completezza informativa concernente uno strumento di calcolo contenuto nel sito web della società e prorogando, conseguentemente, i termini dell'offerta, che si è poi conclusa con il *delisting* di UBI.

Come di consueto, anche nel corso del 2020, la CONSOB si è pronunciata in risposta a numerosi quesiti in materia di Opa e di assetti proprietari, fornendo indirizzi applicativi di norme di propria competenza utili per tutti gli operatori. Tra questi assumono particolare rilievo: la Comunicazione 0685312 del 15 luglio 2020 in risposta a un quesito relativo a un'operazione di scissione parziale non proporzionale con opzione 'asimmetrica'; la Comunicazione 5/2020 dell'8 maggio 2020 in merito all'applicazione della disciplina del voto maggiorato di cui all'art. 127-*quinquies* del Tuf; la Comunicazione 0301889 del 6 aprile 2020 in materia di obblighi di comunicazione di operazioni 'aventi ad oggetto strumenti finanziari derivati connessi ai prodotti oggetto di offerta'; la Comunicazione del 18 giugno 2020 in relazione ai messaggi promozionali diffusi in corso di Opa ai sensi dell'articolo 41 del Regolamento Emittenti e la comunicazione 1187953 del 24 novembre 2020, relativa all'esercizio del diritto di opzione nell'ambito di un procedimento di liquidazione delle azioni oggetto di recesso ai sensi dell'art. 2437-*quater* c.c..

4 Le operazioni con parti correlate e gli organi di controllo

Le operazioni con parti correlate

Nel 2020 sono stati pubblicati 55 documenti informativi per operazioni di maggiore rilevanza con parti correlate, ai sensi del Regolamento

17221/2010 (Regolamento OPC), tra cui quello relativo all'operazione straordinaria conclusa tra Telecom, Vodafone e Inwit (Tav. all.3).

Alla luce delle criticità connesse alla diffusione della pandemia, la CONSOB ha rimosso, fino al 30 giugno 2021, alcuni ostacoli al compimento di operazioni di rafforzamento patrimoniale da parte delle società. In particolare, l'Istituto ha sospeso l'applicazione delle norme del Regolamento OPC per il compimento di operazioni con parti correlate, rendendo possibile il ricorso alla facoltà di esclusione in caso di urgenza anche da parte delle società che non hanno previsto nelle proprie procedure e/o nel proprio statuto tale possibilità (ossia oltre il 60% delle quotate). Con riferimento alle operazioni di competenza assembleare, è stato precisato che la necessità di fare fronte all'emergenza sanitaria configura un caso di urgenza 'collegata a situazioni di crisi aziendale' per il quale è possibile l'esenzione (Tav. a.1).

Gli organi di controllo

Sulla scorta degli interventi adottati dall'ESMA e del richiamo di attenzione alle società di revisione adottato dal Committee of European Auditing Oversight Bodies (CEAOB) nel marzo 2020, la CONSOB ha pubblicato un richiamo di attenzione indirizzato anche agli organi di controllo delle società quotate per il rafforzamento dei flussi informativi con l'organo amministrativo e con i revisori (Tav. a.1). Sul punto è ritornato il successivo richiamo di attenzione n. 1 del 16 febbraio 2021, che ha anche sottolineato il dovere degli organi di controllo di promuovere un tempestivo confronto con i corrispondenti organi delle società controllate, nonché di prestare particolare attenzione alle valutazioni effettuate dagli amministratori in merito alla sussistenza del presupposto della continuità aziendale e all'adeguatezza del sistema di controllo interno, anche tenendo conto dell'ipotesi in cui la società si sia avvalsa della sospensione temporanea delle regole sulla riduzione del capitale per perdite (artt. 2446 e 2447 c.c.), prevista dall'art. 6 del d.l. 23/2020 (come da ultimo modificato dalla Legge di Bilancio 2021), e dei rischi connessi alle difficoltà di effettuare controlli *in loco* a causa delle restrizioni connesse alla pandemia. Con riferimento alla sospensione delle regole sulla riduzione del capitale per perdite, è stata richiamata l'attenzione degli emittenti a fornire un'adeguata informativa nelle relazioni illustrative predisposte ex art. 125-ter del Tuf, in occasione delle assemblee convocate ex artt. 2446 e 2447 c.c.. Gli organi di controllo devono prestare particolare attenzione nella predisposizione delle osservazioni alla relazione sulla situazione patrimoniale della società pubblicata ex art. 2446, c. 1, c.c.. In relazione a tutte le tematiche oggetto del richiamo, gli organi di controllo dovranno fornire una dettagliata informativa al riguardo nelle relazioni al bilancio ex art. 153 del Tuf.

5 Le società di revisione

A fine 2020 i soggetti abilitati alla revisione legale dei conti che hanno svolto incarichi su enti di interesse pubblico (EIP) ed enti sottoposti a regime intermedio (ESRI) sono complessivamente 38, di cui 25 società di revisione (Tav. all.4). Il mercato della revisione legale resta molto concentrato, come attesta la distribuzione degli incarichi riferibile per circa il 91% ai primi quattro operatori (Tav. all.5). Il numero complessivo dei casi di interruzione anticipata degli incarichi, consentiti dalla legge, si è attestato a 92 casi dopo l'incremento nel 2019 ascrivibile alla riforma delle banche di credito cooperativo (Tav. all.6).

Le società di revisione hanno dichiarato l'impossibilità a esprimere un giudizio per l'esercizio 2019 per sei emittenti, mentre i giudizi con rilievi sono stati due (Tav. all.7). I richiami di informativa riguardanti i dubbi e le incertezze sulla continuità aziendale sono stati otto.

Nel 2020 sono stati svolti controlli di qualità su sette società di revisione (di cui cinque di piccole e medie dimensioni e due di grandi dimensioni), tre dei quali si sono conclusi con l'invio della relazione, prevista dall'art. 26, p. 9 del Regolamento UE 537/2014, contenente le principali conclusioni e raccomandazioni scaturite dal controllo di qualità.

Le indagini sono state svolte utilizzando la metodologia seguita anche dalle autorità competenti degli altri Paesi UE (*Common Audit Inspection Methodology* - CAIM), elaborata nell'ambito del CEAOB, che ha anche il compito di facilitare lo scambio di informazioni e conoscenze specialistiche tra gli Stati membri. Nel contesto delle restrizioni disposte dai provvedimenti governativi in materia di contenimento e gestione dell'emergenza epidemiologica, le attività ispettive si sono svolte a partire dal mese di marzo 2020 con modalità *off-site* attraverso l'interazione a distanza con le società ispezionate mediante l'utilizzo di canali telematici.

I controlli hanno avuto ad oggetto la comprensione e l'adeguatezza del modello organizzativo e delle procedure adottati dalle società di revisione e dai network di riferimento, della metodologia di audit seguita e delle modalità con cui tali aspetti si riflettono nello svolgimento degli incarichi di revisione.

Le raccomandazioni hanno riguardato sia la necessità di rafforzare i presidi di controllo di qualità relativi alle procedure interne, sia la necessità di porre in essere interventi finalizzati al miglioramento della qualità dell'audit in relazione alle carenze riscontrate con riferimento agli incarichi di revisione selezionati.

In particolare, il rafforzamento dei presidi della qualità contenuti nelle procedure oggetto di esame è stato richiesto con riferimento ai seguenti aspetti: adeguatezza del valore assegnato alla qualità del lavoro di revisione legale nell'ambito dei parametri utilizzati nel processo di valutazione e remunerazione dei partner delle società di revisione; corretta identificazione e valutazione dei rischi per l'indipendenza associati alla natura dei servizi non audit e documentazione della preventiva acquisizione dell'autorizzazione alla loro prestazione da parte degli Audit Committee; modalità di documentazione delle verifiche e delle conclusioni raggiunte a fronte del riesame indipendente della qualità svolto sui singoli incarichi da parte dei soggetti preposti (Engagement Quality Reviewer - EQR); introduzione di adeguate 'root cause analysis' al fine di garantire una maggiore efficacia alle azioni di rimedio da porre in essere a fronte delle carenze riscontrate a seguito delle attività di monitoraggio interno sulle procedure e sugli incarichi.

Con riferimento allo svolgimento degli incarichi di audit, sono state raccomandate misure di sensibilizzazione del personale professionale sugli aspetti dell'attività di revisione rispetto ai quali sono state riscontrate le carenze, con particolare riferimento alla documentazione delle verifiche effettuate in ordine alla ragionevolezza delle principali assunzioni alla base dei test di *impairment* su attività immateriali e allo svolgimento di tali test sulle partecipazioni. È stato raccomandato un adeguato ricorso a esperti in modelli di misurazione e valutazione del rischio di credito di una banca a supporto dell'esecuzione, da parte del revisore, delle procedure relative alla voce 'crediti verso la clientela', nonché di sottoporre gli aspetti su cui sono emersi i profili di carenza ad apposito riesame indipendente da parte dell'EQR.

In merito alle altre società di revisione per le quali si è conclusa la fase ispettiva sono in fase di predisposizione i Report finali. Nel corso del 2020 sono stati avviati due ulteriori controlli di qualità attualmente in corso di svolgimento.

Nel corso del 2020, in esito agli accertamenti svolti sulle modalità di esecuzione degli incarichi, sono stati avviati otto procedimenti sanzionatori (per i procedimenti sanzionatori conclusi si veda il Capitolo VIII 'L'attività sanzionatoria').

Nel 2020, in linea con gli anni precedenti, è proseguita la partecipazione della CONSOB a due Tavoli tecnici, congiunti con il Ministero dell'Economia e delle Finanze (MEF) e rappresentanti della professione, che si occupano rispettivamente dell'elaborazione dei principi di revisione (tenendo conto dei principi di revisione internazionali ISA), come previsto dall'art. 11 del d.lgs. 39/2010, e dell'elaborazione dei principi di deontologia professionale, riservatezza, segreto professionale, indipendenza e obiettività, ai sensi degli artt. 9, 9-bis e 10 del medesimo decreto.

Al riguardo, è giunto a conclusione il processo di elaborazione di 22 nuovi principi di revisione la cui adozione ha avuto luogo a seguito del parere favorevole al MEF. Detti principi, che entrano in vigore per le revisioni legali dei bilanci al 31 dicembre 2020, hanno recepito i cambiamenti apportati dallo IAASB negli ultimi anni al set di principi di revisione internazionali ISA. Nel corso del 2020, il tavolo tecnico sui principi di revisione ha elaborato un ulteriore nuovo principio di revisione di prossima emanazione, relativo all'emissione, da parte dei revisori degli emittenti italiani, del giudizio sulla conformità dei bilanci consolidati, inclusi nelle relazioni finanziarie annuali, al formato ESEF richiesto dal Regolamento Delegato (UE) 2019/815.

III La vigilanza su offerta al pubblico e informativa societaria

1 I profili innovativi

L'attività connessa alla pandemia

A fronte dell'emergenza sanitaria, la CONSOB ha pubblicato numerosi richiami d'attenzione concernenti le informazioni da rendere nei prospetti d'offerta e ammissione alle negoziazioni e nei documenti contabili delle società vigilate in merito agli impatti della crisi sull'attività aziendale, sulle prospettive e sui profili di rischio dell'emittente (tali provvedimenti hanno riguardato anche gli emittenti strumenti finanziari diffusi tra il pubblico in misura rilevante; Tav. all.1). Tali iniziative, per i profili che attengono alle informazioni societarie, sono in linea con i *public statements* e le *Questions & Answers* pubblicati dall'ESMA a partire dal marzo 2020 e potrebbero essere estese a ulteriori aree informative, assumendo rilevanza anche dopo la fine della pandemia (Tav. a.1 - Tav. a.2).

Gli approfondimenti per incentivare la quotazione

Nel 2020 è proseguita l'analisi per verificare la possibile razionalizzazione della normativa e il miglioramento delle *policy* di vigilanza al fine di incentivare le società alla quotazione e ridurre gli oneri per le imprese pur mantenendo elevati i livelli di tutela per gli investitori. In dettaglio, anche in collaborazione con Borsa Italiana, l'Istituto ha avviato una serie di analisi e approfondimenti in merito al processo di ammissione al mercato regolamentato, in particolare per le PMI ad alto potenziale di crescita e orientate all'innovazione tecnologica. Nell'ambito del recepimento del Regolamento Prospetto, la Commissione ha tenuto conto anche dell'obiettivo di eliminare disposizioni divergenti dalla disciplina europea (*goldplating*), proponendo specifiche modifiche al Tuf (si veda il Capitolo XI 'Il recepimento della normativa europea e l'attività regolamentare') e al Regolamento Emittenti e disciplinando l'attività di controllo sul prospetto (con la Comunicazione n. 77 del 9 luglio 2020). Durante i lavori in sede ESMA, la CONSOB ha richiamato l'attenzione sulla necessità di migliorare l'assetto dei mercati di crescita per le PMI (*SME Growth Markets*) e accrescerne l'attrattività, anche attraverso eventuali ulteriori misure di semplificazione.

La CONSOB nel 2020 ha fornito anche il proprio contributo al MEF nel corso del negoziato legislativo relativo al *Capital Markets Recovery Package* (per dettagli si veda il Capitolo X 'L'attività internazionale'). Tale iniziativa mira a favorire la capitalizzazione delle società colpite dalla crisi. In via transitoria sino a dicembre 2022, infatti, le imprese con azioni negoziate in mercati regolamentati o in mercati di crescita per le PMI potranno

utilizzare un nuovo 'prospetto UE della ripresa' (più sintetico del prospetto relativo alle emissioni secondarie) per gli aumenti di capitale con emissione di azioni fino al 150% delle azioni già emesse negli ultimi 12 mesi.

2 Offerta al pubblico e ammissione alle negoziazioni di strumenti azionari

Nel 2020 sono stati approvati 13 prospetti di ammissione alle negoziazioni, riferibili a emittenti già quotati in sette casi e a prima ammissione a quotazione da parte di PMI nei restanti sei; sono stati approvati i prospetti relativi a cinque aumenti di capitale (Tav. all.2). In linea con la tendenza rilevata negli ultimi anni, la maggior parte (cinque su sei) delle operazioni di prima ammissione a quotazione, tutte concluse positivamente, hanno riguardato società già ammesse alla negoziazione sull'AIM Italia (mercato di crescita per le PMI ai sensi della MiFID II), che hanno chiesto il passaggio all'MTA (cosiddetto *transfer*) al fine di beneficiare di una maggiore liquidità sui titoli negoziati e di una maggiore visibilità tra gli investitori nazionali e internazionali. Per il *transfer*, due società hanno utilizzato il prospetto semplificato per le emissioni secondarie, introdotto da un'apposita modifica del Regolamento Prospetto. Nessuna di queste società ha svolto una concomitante offerta di azioni in sottoscrizione o in vendita.

Nel corso dell'anno, la pandemia ha indotto dieci società a rinunciare o a rinviare il processo di ammissione a quotazione, che in alcuni casi era stato già avviato.

3 Offerta al pubblico e ammissione alle negoziazioni di strumenti *non-equity*

Nel 2020 i provvedimenti di approvazione di documenti relativi a strumenti *non-equity* hanno riguardato 18 prestiti obbligazionari (17 relativi a emittenti bancari), 13 *certificates*, quattro ammissioni a quotazione di *warrants* e 319 prospetti di OICR (Tav. all.3). Il collocamento di prodotti bancari nel corso del 2020 ha registrato una forte contrazione che ha interessato tutti i prodotti di investimento (Tav. all.4). Con riferimento agli Oicr, la documentazione di offerta destinata agli investitori *retail* è stata analizzata anche al fine di valutare la coerenza tra le informazioni chiave contenute nei *Key Investor Information Documents* (KIIDs) e quelle, più dettagliate, rappresentate nel prospetto informativo. È stata monitorata l'attività pubblicitaria sugli Oicr offerti al pubblico in Italia e, in particolare, l'aderenza dei contenuti dei messaggi pubblicitari alle caratteristiche dei prodotti oggetto degli annunci. Nel corso dell'anno la CONSOB ha autorizzato

una emissione di titoli di risparmio dell'economia meridionale per un controvalore collocato pari a quasi 8 milioni di euro (Tav. all.5).

La CONSOB ha verificato la completezza documentale e la regolarità del certificato di approvazione di 528 documenti approvati e notificati alla Commissione da Autorità UE (Tav. all.6).

Nell'ambito della vigilanza sui *Key Information Documents* (KIDs) relativi ai prodotti di investimento al dettaglio e assicurativi preassemblati (*Packaged Retail and Insurance-based Investment Products*, PRIIPs), nel 2020 sono stati notificati alla CONSOB oltre un milione e 190 mila KIDs, soprattutto aggiornamenti (*updates*), relativi a prodotti ideati da *manufacturers* in prevalenza di nazionalità estera, ai sensi del regime di notifica preventiva rimasto in vigore fino al 31 dicembre dello scorso anno (Tav. all.7 - Tav. all.8). Con il venir meno dell'obbligo di notifica preventiva dei KIDs, per effetto del d.lgs. 165/2019 e al termine del processo di consultazione avviato a luglio 2020, sono state definite le nuove modalità di accesso da parte della CONSOB ai documenti dei prodotti commercializzati in Italia nei confronti degli investitori al dettaglio. In particolare l'Istituto, nel dicembre 2020, ha modificato il Regolamento Emittenti sancendo che gli ideatori di PRIIPs debbano rendere accessibili elettronicamente alla CONSOB i KIDs relativi ai prodotti ideati, secondo le modalità specificate in apposite istruzioni operative. A partire da novembre 2020, in seguito all'avvio del nuovo meccanismo di stoccaggio dei prospetti presso l'ESMA previsto dal Regolamento Prospetto, la CONSOB ha sistematizzato il deposito dei prospetti e ha adeguato il proprio sistema DEPROEM per il deposito elettronico e l'acquisizione dei metadati. La CONSOB sta proseguendo il progetto di automazione dei processi di acquisizione e analisi dei dati contenuti nei KIDs (si veda il Capitolo IX 'I sistemi informativi e le altre attività di supporto').

4 L'informazione societaria

Nell'ambito della vigilanza sull'informativa societaria e sugli assetti proprietari, la CONSOB nel corso del 2020 ha formulato 314 richieste di informazioni ai sensi dell'art. 115 del Tuf e 33 richieste di pubblicazione di dati e notizie ai sensi dell'art. 114 del Tuf; in un caso la Commissione ha deliberato l'esonero degli emittenti dalla comunicazione di dati e notizie ex art. 114, c. 6, del Tuf. Ai soggetti abilitati, ai sensi dell'art. 69-*novies*, c. 2, del Regolamento Emittenti, è stata richiesta la pubblicazione di raccomandazioni di investimento in otto casi. L'Istituto ha inviato una lettera di richiamo e ha avviato un procedimento di non conformità ex art. 154-*ter*, c. 7, del Tuf. Nel corso dell'anno la Commissione ha ricevuto 323 comunicazioni di ritardo nella diffusione di informazioni privilegiate da parte di emittenti con azioni negoziate sull'MTA e sull'AIM, ai sensi dell'art. 17, c. 4, del Regolamento (UE) n. 596/2014 (MAR). In due casi la Commissione ha segnalato all'Autorità

Giudiziaria fatti accertati nello svolgimento della propria attività, potenzialmente rilevanti sotto il profilo penale (Tav. all.9).

Nel corso dell'anno sono stati avviati tre procedimenti sanzionatori per violazioni della disciplina sulla diffusione al pubblico dell'informativa *price-sensitive* da parte di altrettanti emittenti, anche in combinazione con l'omessa o non corretta attivazione dello strumento del ritardo nella diffusione di un'informazione privilegiata (per i procedimenti sanzionatori conclusi si veda il Capitolo VIII 'L'attività sanzionatoria').

L'informazione contabile

Come anticipato, nel 2020 l'ESMA e la CONSOB hanno orientato le società, mediante *public statement* e richiami di attenzione, sull'informazione da rendere al mercato in merito agli effetti della crisi (Tav. a.1 - Tav. a.2).

Nell'ambito della vigilanza sull'informazione finanziaria, in linea con un approccio *risk-based*, l'Istituto ha selezionato le società da sottoporre a esame ai sensi dell'art. 89-*quater* del Regolamento Emittenti tenendo conto sia delle informazioni emerse dalle relazioni semestrali 2020 sugli effetti della pandemia sia delle indicazioni fornite dall'ESMA nel documento *European common enforcement priorities for 2019 annual financial statements* (ECEP 2019), che individua le priorità di vigilanza per i documenti pubblicati nel 2020. Alla luce dei possibili impatti del Covid-19 sono stati considerati come parametri significativi: i) l'andamento della marginalità operativa; ii) le informazioni concernenti il merito creditizio degli emittenti; iii) il rapporto fra capitalizzazione di mercato e patrimonio netto contabile.

Un altro tema oggetto di attenzione da parte della CONSOB nel 2020 è costituito dalla rappresentazione contabile dei crediti deteriorati classificati nella categoria degli *unlikely-to-pay* (UTP), in ragione del crescente interesse delle banche verso la cessione di portafogli di UTP a fondi di investimento, in cambio di quote emesse dai fondi acquirenti (cosiddette 'operazioni carta contro carta'). Sebbene tali operazioni non abbiano assunto una dimensione significativa nel corso del 2019, CONSOB, Banca d'Italia e IVASS hanno pubblicato il 14 aprile 2020 il documento n. 8, richiamando l'attenzione sulla necessità di assicurare che il trattamento contabile applicato a tali operazioni sia definito nel rispetto delle disposizioni dei principi contabili internazionali IAS/IFRS. I profili più rilevanti riguardano: i) il potenziale consolidamento del fondo di investimento nel bilancio dei soggetti coinvolti nell'operazione; ii) l'eliminazione contabile (*derecognition*) dei crediti UTP trasferiti; iii) l'iscrizione iniziale e la valutazione delle quote del fondo di investimento sottoscritte; iv) l'informativa da fornire nelle rendicontazioni contabili periodiche.

Nel mese di ottobre 2020, l'ESMA ha dato rilievo alle implicazioni della pandemia sottolineando nel documento ECEP 2020 la necessità di dare maggiore trasparenza alle conseguenze dell'emergenza sanitaria. Un ulteriore profilo di novità è rappresentato dal riferimento, in una specifica sezione del

documento, alle *Priorities related to non-financial statements*, che assurgono così a dignità autonoma e di pari livello rispetto alle priorità relative ai bilanci IFRS (si veda il paragrafo successivo). Le indicazioni dell'ESMA sono ribadite nel Richiamo di attenzione n. 1 del 16 febbraio 2021 sui contenuti dell'informativa finanziaria e non finanziaria alla luce delle conseguenze della pandemia da Covid-19 (Tav. a.1).

In merito agli obblighi di informativa periodica aggiuntiva, introdotti dalla Commissione ex art. 114 del Tuf per le società quotate in difficoltà finanziarie, al 31 dicembre 2020 risultano sottoposti a obblighi di informazione rispettivamente mensili e trimestrali 23 e 17 emittenti.

L'informazione non finanziaria

Nel 2020 sono state pubblicate, ai sensi del d.lgs. 254/2016, 204 dichiarazioni non finanziarie (DNF), di cui 149 da società con azioni quotate, 22 da emittenti con titoli quotati su mercati regolamentati diversi da quelli domestici, 23 da banche e assicurazioni non quotate e dieci in via volontaria.

La vigilanza sulle DNF è stata effettuata su un campione selezionato sulla base di parametri *risk-based* nonché in funzione delle indicazioni dell'ESMA, che nelle ECEP 2019 ha continuato a prestare attenzione alla cosiddetta *narrative information* (contenuta nell'informativa finanziaria ma non direttamente disciplinata dai principi contabili internazionali), che include l'informativa non finanziaria. In particolare, la selezione del campione ha tenuto conto dei casi in cui il revisore designato avesse espresso un'attestazione con rilievi, nonché degli ulteriori elementi emersi dalle istruttorie di vigilanza ex art. 89-*quater* del Regolamento Emittenti e di eventuali elementi informativi rivenienti dal mercato sui profili di rischio ambientale, sociale e di *governance* (ESG). La vigilanza ha tenuto in considerazione anche i possibili comportamenti di *greenwashing*, la cui incidenza è destinata ad aumentare al crescere della considerazione dei fattori ESG nelle scelte di investimento.

In prospettiva la vigilanza sulle DNF potrà essere sviluppata anche in linea con orientamenti che l'ESMA sta programmando di pubblicare al fine di promuovere una effettiva convergenza delle prassi di vigilanza e superare l'attuale disomogeneità nell'applicazione della NFRD all'interno della UE sottolineata anche nelle ECEP 2020. Tra i temi oggetto di approfondimento figura l'opportunità di integrare i rischi finanziari e non finanziari già in sede di selezione del campione di vigilanza, secondo un approccio che la CONSOB ha già adottato. Nel citato Richiamo di attenzione n. 1 del 16 febbraio 2021, l'Istituto ha invitato le società che pubblicano una DNF a tenere conto di quanto indicato nelle ECEP 2020, tra cui l'impatto della pandemia sulle tematiche non finanziarie, i rischi relativi al cambiamento climatico, le interconnessioni tra informazioni finanziarie e non finanziarie.

La vigilanza sugli intermediari IV

1 I profili innovativi

La digitalizzazione dell'intermediazione finanziaria e le dinamiche dell'offerta di prodotti finanziari

Nell'attività a tutela degli investitori, la CONSOB ha tenuto conto dell'accelerazione nell'utilizzo del canale digitale nella relazione tra intermediari e clientela *retail*, a seguito delle misure legate al contenimento della pandemia. In prospettiva, tale fenomeno può generare sia opportunità in termini di maggiore partecipazione dei risparmiatori ai mercati dei capitali sia rischi potenziali soprattutto per le fasce della popolazione connotate da basse competenze finanziarie e digitali.

Nel corso dell'anno, si è altresì osservato un aumento dell'offerta di prodotti e strumenti finanziari relativamente rischiosi e complessi. In particolare è aumentata la commercializzazione alla clientela al dettaglio di *European Long Term Investment Fund* (ELTIF) e fondi di investimento alternativi (FIA) non riservati, anche a seguito dell'introduzione da parte del d.l. 34/2020 (cosiddetto Decreto Rilancio) dei PIR a lungo termine alternativi, ossia di prodotti connotati tipicamente da un orizzonte temporale di medio lungo termine, una ridotta liquidità e un profilo di rischio elevato. In linea con gli anni precedenti il 90% circa dei prodotti maggiormente offerti tra i PRIIPs è stato rappresentato, anche nel 2020, da *certificates* e *covered warrant*, a conferma dell'interesse dei risparmiatori verso prodotti caratterizzati da combinazioni di strumenti finanziari e derivati il cui *payoff* finale dipende dall'andamento di una o più attività sottostanti. A fronte di tali sviluppi, la Commissione ha svolto approfondimenti sull'operatività per conto della clientela *retail* in *certificates*, ETC, ETP e altri strumenti complessi da parte degli intermediari bancari abilitati.

L'attività connessa alla pandemia

I provvedimenti adottati a fronte della crisi sanitaria hanno riguardato sia gli intermediari autorizzati alla prestazione di servizi di investimento sia i gestori di portali di *crowdfunding* (Tav. a.1). In ragione delle turbolenze osservate sui mercati, sono stati monitorati i presidi predisposti dai gestori degli Oicr aperti per la gestione dei rischi di liquidità. Dalle verifiche effettuate è emersa una buona resilienza dei fondi comuni aperti italiani, che hanno soddisfatto regolarmente le ingenti richieste di rimborso connesse con i forti cali delle quotazioni delle attività finanziarie.

L'attività connessa alla Brexit

Nel corso del 2020 la CONSOB ha proseguito le attività necessarie per garantire una gestione ordinata dei riflessi della Brexit sulla prestazione dei servizi di investimento in ambito domestico da parte delle imprese britanniche, anche in vista della possibilità di continuare a operare in Italia non più in base al principio del mutuo riconoscimento bensì previa autorizzazione come imprese di paesi terzi.

L'Istituto, in particolare, ha pubblicato due richiami di attenzione e una comunicazione (Tav. a.3), sottolineando la necessità per gli intermediari britannici prestatori di servizi di investimento in Italia di adottare tutte le misure per assicurare continuità all'operatività nei confronti della clientela italiana nonché di programmare e realizzare un'uscita ordinata dal mercato domestico laddove determinati ad agire in tal senso. La Commissione ha effettuato una ricognizione dei programmi di tutte le imprese britanniche iscritte nei propri albi e ha fornito riscontro circa i requisiti e gli adempimenti, previsti in ambito domestico, per l'ottenimento delle autorizzazioni necessarie per continuare a operare in Italia in qualità di imprese di paesi terzi, dopo la scadenza del periodo transitorio.

Al 31 dicembre 2020, risultano autorizzate a continuare l'attività in Italia 21 imprese, di cui 18 in libera prestazione di servizi e tre mediante stabilimento di succursale. Ulteriori istruttorie sono in corso di svolgimento con riferimento a 40 imprese di investimento britanniche (dato al 15 febbraio 2021), che hanno presentato istanza di autorizzazione in prossimità della scadenza del periodo transitorio (e che pertanto hanno beneficiato del periodo di continuità operativa previsto dal d.l. 183/2020 – cosiddetto Milleproroghe – valido fino al 30 giugno 2021), e a dieci imprese che hanno presentato istanza a partire dal 1° gennaio 2021.

La semplificazione della disciplina su formazione e aggiornamento professionale dei consulenti finanziari

Nel mese di marzo 2021, la CONSOB ha innovato il quadro regolamentare di riferimento prevedendo che la valutazione delle modalità di formazione e aggiornamento professionale dei soggetti impegnati nella consulenza finanziaria sia affidata agli stessi intermediari e non più a una disciplina prescrittiva di dettaglio. Con ciò l'Istituto ha inteso consentire una maggiore flessibilità dei presidi organizzativi di ciascun intermediario in base al principio di proporzionalità (per dettagli si veda il Capitolo XI 'Il recepimento della normativa europea e l'attività regolamentare').

2 Gli intermediari bancari autorizzati alla prestazione di servizi di investimento

La vigilanza sulle banche autorizzate alla prestazione di servizi di investimento (pari a 414; Tav. alV.1) si è basata, anche nel 2020, su un approccio *risk-based*, che ha consentito di orientare le verifiche sui soggetti e/o sui fenomeni più significativi. L'emergenza sanitaria ha richiesto un adattamento degli strumenti di vigilanza (ad esempio, gli incontri con esponenti aziendali si sono svolti in video e audio-conferenza) e una maggiore flessibilità negli interventi cartolari che hanno tenuto conto dei possibili ostacoli al tempestivo riscontro da parte degli operatori (Tav. alV.2).

In linea di continuità con l'attività svolta nel 2019 e con il piano ispettivo avviato nello stesso anno, la vigilanza sulle banche autorizzate alla prestazione dei servizi di investimento ha coinvolto i principali operatori nazionali e si è concentrata sull'applicazione della disciplina di derivazione MiFID II (per dettagli si veda il Capitolo VI 'L'attività ispettiva'). Sulla base degli esiti delle prime evidenze sono state avviate iniziative correttive nei confronti di cinque intermediari bancari per garantire il pieno allineamento delle procedure ai requisiti imposti dalla disciplina comunitaria relativa alla *product governance* del produttore e del distributore e alla valutazione di adeguatezza. A seguito dell'accertamento di ipotesi di violazione della normativa di settore, è stato intrapreso un procedimento sanzionatorio nei confronti di una banca, accompagnato dal contestuale avvio di un intervento di carattere correttivo teso a rimuovere le criticità accertate (per i procedimenti sanzionatori conclusi si veda il Capitolo VIII 'L'attività sanzionatoria').

Nel 2020 sono proseguiti i controlli sull'attività di *self-placement* di strumenti soggetti alla disciplina del *bail-in* da parte delle banche, con particolare riguardo alla gestione dei conflitti di interessi. In tale ambito sono continuate le indagini su concentrazione nel portafoglio della clientela di titoli emessi dalle banche, operatività in azioni proprie da parte di banche emittenti titoli diffusi e scadenze delle obbligazioni bancarie presenti nelle masse amministrate della clientela.

Nel corso dell'anno, anche a seguito del richiamo di attenzione CONSOB n. 1/20 sulla prestazione di servizi di investimento e questioni ESG, è stato avviato il monitoraggio delle modalità con cui i fattori ESG sono presi in considerazione nella prestazione dei servizi di investimento, somministrando un questionario a un campione di intermediari bancari.

Nel 2020 l'Istituto ha pubblicato una Raccomandazione sulle modalità di adempimento degli obblighi di rendicontazione *ex post* di costi e oneri connessi alla prestazione dei servizi di investimento e accessori, proseguendo l'analisi dei processi operativi posti in essere dagli intermediari per informare la clientela sui costi di strumenti e servizi finanziari.

L'applicazione della disciplina sulla valutazione di adeguatezza è stata oggetto anche di un'indagine tematica nell'ambito della nuova *Common Supervisory Action* (CSA) dell'ESMA per l'anno 2020. L'analisi ha coperto più di un terzo delle masse amministrare da intermediari operanti nel mercato nazionale, relative alla clientela *retail* e sottoposte a consulenza. Le risultanze sono state condivise in seno all'ESMA con le altre autorità nazionali competenti nel gennaio 2021 e verranno valorizzate nell'attività di vigilanza in ambito domestico. L'indagine ha fatto seguito alla CSA in materia di appropriatezza del 2019, che 29 gennaio 2021 ha portato all'avvio di una consultazione sulle nuove *Guidelines* ESMA in tema di appropriatezza, definite anche con il contributo della CONSOB.

Con riguardo alla vigilanza sugli intermediari che operano in libera prestazione di servizi in altri Stati membri, la CONSOB ha partecipato a un'attività di monitoraggio a livello europeo coordinata dall'ESMA. In particolare, l'iniziativa è stata condotta attraverso l'esame dei contenuti di un apposito modello di *reporting* destinato agli intermediari nazionali al fine di acquisire un'informativa standardizzata sulla tipologia di *business* dei soggetti in libera prestazione.

3 Le imprese di investimento

A fine 2020 sono 64 le Sim e le società fiduciarie autorizzate alla prestazione di servizi di investimento (Tav. alV.1 e Tav. alV.3). A seguito della Brexit, il numero di soggetti iscritti all'elenco delle imprese di investimento UE autorizzate a operare in Italia mediante stabilimento di succursale è diminuito da 74 a fine 2020 a 37 al 1° gennaio 2021.

Nel corso dell'anno, oltre alle già citate attività connesse all'uscita del Regno Unito dalla UE, è proseguito il monitoraggio degli esposti trasmessi alla CONSOB da parte di investitori italiani nei confronti di imprese di investimento operanti in Italia in libera prestazione di servizi (per dettagli sulla gestione degli esposti si veda il Capitolo VII 'Le altre attività di tutela dell'investitore'). Nel mese di aprile la CONSOB ha adottato un ordine di oscuramento di un sito web, ai sensi dell'art. 36, c. 2-*terdecies*, del d.l. 34/2019, convertito dalla legge 58/2019 (si veda il Capitolo V 'L'attività di contrasto all'abusivismo').

Tra le altre attività di vigilanza, si segnala la formulazione alla Banca d'Italia di una proposta, poi accettata, di messa in amministrazione straordinaria di una Sim, ai sensi dell'art. 56 del Tuf, e l'avvio di un procedimento sanzionatorio nei confronti di una Sim e di quattro esponenti aziendali, a fronte dell'accertamento di ipotesi di violazione della normativa di settore (per i procedimenti sanzionatori conclusi si veda il Capitolo VIII 'L'attività sanzionatoria').

4 Le società di gestione di portali per la raccolta di capitali per le PMI

Al 31 dicembre 2020 45 soggetti risultavano iscritti nella sezione ordinaria del registro dei gestori di portali di *crowdfunding* e un soggetto nella sezione speciale dedicata alle banche e alle imprese di investimento (Tav. alV.4). Alla data del 18 marzo 2021, quattro gestori già iscritti hanno dato avvio all'offerta di obbligazioni e titoli di debito o istituito una bacheca elettronica (solo due gestori svolgono entrambe le attività).

Nell'ambito della vigilanza, le verifiche si sono concentrate sulla correttezza e trasparenza dei comportamenti dei gestori e sulle modalità di gestione dei conflitti di interessi e sono state effettuate attraverso richieste di dati e notizie nonché incontri con esponenti aziendali.

È stato oggetto di monitoraggio l'adeguamento da parte dei gestori alle nuove disposizioni del Regolamento (UE) 2020/1503 (Regolamento Crowdfunding), che hanno eliminato, tra i requisiti patrimoniali per l'iscrizione e la permanenza nel registro di gestori di portali, l'obbligo di adesione a un sistema di indennizzo a tutela degli investitori mantenendo il solo obbligo di copertura assicurativa sulla responsabilità professionale. Per un gestore è intervenuta la decadenza dell'autorizzazione a causa del venir meno del requisito patrimoniale, con conseguente cancellazione dal registro.

A seguito dei provvedimenti connessi alla pandemia (Tav. a.1) sono state avviate attività di monitoraggio, che proseguiranno nel 2021, volte a verificare le misure adottate dai gestori di portali al fine di assicurare la continuità delle attività svolte nonché la pubblicazione tempestiva di eventuali aggiornamenti forniti dall'offerente, anche concernenti fatti nuovi e significativi intervenuti successivamente alla pubblicazione dell'offerta.

A seguito dell'approvazione in data 7 ottobre 2020 del Regolamento Crowdfunding, sono stati forniti contributi in sede ESMA per la definizione ed elaborazione di norme tecniche di regolamentazione e attuazione.

5 Gli intermediari gestori

La vigilanza sui gestori di organismi di investimento collettivo del risparmio (Oicr) si è concentrata, secondo un approccio *risk-based*, sulla correttezza dei comportamenti connessi alle scelte di investimento, anche in termini di aderenza alla politica di investimento rappresentata nella documentazione d'offerta, sulla base delle informazioni acquisite attraverso 16 richieste di dati e notizie, 78 incontri con esponenti aziendali, anche attraverso sistemi di teleconferenza, e accertamenti ispettivi svolti anche in collaborazione con la Banca d'Italia.

Per quanto attiene alla prestazione del servizio di gestione di portafogli, nel 2020 sono state approfondite le motivazioni sottese all'investimento di quote significative del patrimonio gestito in titoli riconducibili al gruppo di appartenenza del gestore.

Con riferimento ai FIA, la CONSOB ha esaminato la documentazione relativa alle istanze per la commercializzazione in Italia e/o negli Stati membri dell'Unione europea di quote di tali fondi al fine di verificare completezza, comprensibilità e coerenza della documentazione di offerta. In particolare, preventivamente al rilascio del nulla osta per la commercializzazione dei FIA, l'Istituto verifica il contenuto della documentazione informativa rispetto alle informazioni che il gestore deve fornire ai sensi della normativa comunitaria in tema di gestioni di fondi di investimento alternativi (AIFMD). Inoltre, per i FIA non riservati e gli ELTIF, l'offerta al pubblico è subordinata al controllo di legittimità previsto dalla normativa comunitaria in tema di prospetto e fondi di investimento europei a lungo termine. Alla luce del nuovo contesto normativo delineato dalla MiFID II, le istruttorie di trasparenza riferite in particolare ai FIA non riservati e agli ELTIF sono state condotte avuto riguardo alle specifiche esigenze della clientela al dettaglio alla quale tali prodotti sono rivolti.

Nell'ambito dei pareri rilasciati alla Banca d'Italia per l'iscrizione all'Albo di nuovi gestori collettivi, si segnala quello relativo alla prima Società di Investimento Semplice (SiS), particolare tipologia di gestore collettivo introdotto dal cosiddetto Decreto Crescita. Tali società, connotate da minori dimensioni e complessità rispetto ai gestori ordinari, sono sottoposte a una disciplina speciale, più snella rispetto a quella prevista per i gestori di Oicr alternativi e incentrata sulla normativa di primo livello contenuta nel Tuf. Ulteriori SiS risultano in corso di autorizzazione. Nel corso del 2020 la CONSOB e la Banca d'Italia hanno congiuntamente sottoposto a consultazione gli Orientamenti di Vigilanza per le SiS che indicano le aspettative delle due Autorità sulle modalità con cui tali società dovranno uniformarsi alla nuova disciplina del Tuf.

Per quanto attiene alle Sgr di fondi immobiliari, particolare attenzione è stata dedicata ai gestori di fondi quotati destinati al pubblico *retail*, con riferimento alla coerenza tra le attività di dismissione del patrimonio immobiliare e la scadenza prevista da ciascun fondo nonché alla corretta applicazione della disciplina in materia di conflitto di interessi.

A seguito dell'accertamento di ipotesi di violazione della normativa in tema di corretta prestazione del servizio di gestione collettiva del risparmio, è stato avviato un procedimento sanzionatorio nei confronti di una Sgr e di un esponente aziendale della stessa (per i procedimenti sanzionatori conclusi si veda il Capitolo VIII 'L'attività sanzionatoria').

6 L'Organismo di vigilanza e tenuta dell'albo unico dei consulenti finanziari

Nel 2020 la CONSOB ha supportato l'Organismo di vigilanza e tenuta dell'albo unico dei consulenti finanziari (OCF) nell'avvio dei nuovi compiti e ha condotto controlli sull'attività svolta dallo stesso. In particolare, con riferimento ai consulenti finanziari abilitati all'offerta fuori sede è stata condotta sia un'analisi quantitativa sull'efficienza dei controlli svolti dall'OCF, rispetto alla vigilanza svolta in precedenza dalla CONSOB, sia un'analisi qualitativa su un campione di procedimenti. Con riguardo ai consulenti finanziari autonomi e alle società di consulenza finanziaria sono state condotte varie verifiche qualitative e quantitative che hanno riguardato, tra l'altro, le politiche e le azioni di vigilanza programmate e applicate dall'OCF. La CONSOB ha comunicato le proprie determinazioni con riguardo a quattro reclami avverso alle delibere dell'OCF sull'iscrizione all'Albo.

La CONSOB si è sempre avvalsa della facoltà di partecipare alle riunioni dell'assemblea dei soci dell'OCF.

Con riferimento all'attività di vigilanza regolamentare sull'OCF, è stato reso al MEF (ai sensi dell'art. 31, c. 4, Tuf) un parere favorevole – condizionato a eventi straordinari o emergenziali accertati dall'Autorità – per consentire lo svolgimento da remoto delle prove valutative per l'iscrizione all'Albo. È proseguita la collaborazione con il MEF volta all'adozione di un Decreto Unico disciplinante i requisiti d'iscrizione all'Albo, ai sensi dell'art. 31, c. 4, Tuf. Sono proseguiti i lavori connessi alla modifica del Regolamento Intermediari in materia di 'Requisiti di conoscenza e competenza del personale degli intermediari' anche con riferimento ai consulenti finanziari: come anticipato, tali lavori si sono conclusi il 10 marzo 2021 con le modifiche al Regolamento Intermediari in vigore dal 31 marzo 2021 (per dettagli si veda il Capitolo XI 'Il recepimento della normativa europea e l'attività regolamentare').

Nel corso del 2020 sono state affinate le forme di collaborazione informativa della CONSOB e dell'OCF con le altre autorità di vigilanza domestiche ed estere nonché con l'Autorità Giudiziaria.

V L'attività di contrasto all'abusivismo

1 I profili innovativi

L'innovazione del quadro regolamentare

Una delle principali novità sopraggiunte nel corso del 2020 discende dalla legge 8/2020 di conversione del Decreto Milleproroghe, che ha assegnato alla CONSOB il potere di ordinare ai fornitori dei servizi di connessione a internet l'oscuramento dei siti web mediante i quali sono offerti al pubblico abusivamente (senza prospetto informativo) prodotti finanziari. Tale potere viene esercitato anche nei confronti di coloro che svolgono l'attività pubblicitaria relativa a un'offerta al pubblico di un investimento di natura finanziaria effettuata in assenza di prospetto. Esso si affianca a quello analogo di cui la CONSOB dispone da luglio 2019 in relazione ai siti web mediante i quali sono offerti/prestati abusivamente servizi di investimento e consente di bloccare in Italia l'accesso ai siti web mediante i quali vengono prestate attività di cui è stata accertata la natura illecita, garantendo maggiore efficacia e tempestività all'azione di contrasto e, quindi, innalzando i livelli di tutela per gli investitori.

Nell'esercizio del nuovo potere attribuito all'Istituto dal legislatore nazionale, nel mese di aprile 2020 la CONSOB ha adottato un ordine di oscuramento del sito web di un'impresa di investimento di diritto cipriota, operativa in libera prestazione di servizi, che aveva violato il divieto di continuare a prestare servizi di investimento, sollecitare e acquisire nuova clientela in Italia, imposto nei suoi confronti dalla CONSOB a fine 2019 (ai sensi dell'art. 7-*quater*, comma 4, del Tuf).

La digitalizzazione e l'evoluzione delle fattispecie abusive

Dall'insorgere della pandemia, in linea con la tendenza osservata negli ultimi anni, sono aumentati i casi di prestazione abusiva di servizi d'investimento e di abusivismi concernenti violazioni della disciplina emittenti (offerta abusiva di prodotti finanziari). L'operatività dei soggetti non autorizzati si realizza in prevalenza sul web o tramite sollecitazione telefonica e cela vere e proprie truffe.

Rimandando al paragrafo successivo la descrizione delle fattispecie tipiche della prestazione abusiva, si evidenzia che nel 2020 tra le offerte abusive hanno assunto un rilievo crescente quelle aventi ad oggetto i cosiddetti *digital token* (cripto-attività) emessi nell'ambito di autentiche o presunte operazioni di cosiddette *Initial Coin Offering* (ICO). In tali casi sono offerti *token*, asseritamente emessi tramite tecnologie DLT (*Distributed Ledger*

Technology) e denominati in cripto-valuta, che incorporano diritti a ricevere rendimenti periodici. I *token* aventi tali caratteristiche sono qualificabili come investimenti di natura finanziaria (in genere si tratta di prodotti finanziari diversi dagli strumenti); l'offerta degli stessi richiede dunque la pubblicazione del prospetto informativo (risultando, evidentemente, abusiva in caso di assenza di prospetto).

Le criticità connesse alla Brexit

Un ulteriore elemento di novità di potenziale rilevanza per l'attività istituzionale è connesso alla Brexit. Allo stato la maggior parte delle imprese di investimento britanniche, che in precedenza potevano operare in Italia in base al principio del mutuo riconoscimento, non hanno presentato nuova richiesta di autorizzazione. Tale circostanza presenta profili di potenziale criticità in quanto tali imprese potrebbero continuare a servire clienti italiani, offrendo servizi e prestando attività di investimento senza la necessaria autorizzazione. A tal riguardo si rammenta che anche l'ESMA, il 13 gennaio 2021, ha pubblicato un *public statement* che mette in guardia gli investitori dalla possibile perdita delle tutele, garantite dalle norme dell'Unione europea, in caso di operatività con un intermediario britannico.

2 L'attività e i provvedimenti di contrasto

I casi più frequenti di prestazione abusiva di servizi di investimento sono rappresentati dai servizi di *trading*, offerti agli utenti mediante piattaforme web, su *Contract for Difference* (CFD) aventi come sottostanti valute, indici di borsa, materie prime e, sempre più frequentemente, cripto-valute. Nello schema tipico, il risparmiatore viene invitato a fornire i propri dati personali e a versare somme di denaro (tramite bonifici, carte di credito, carte prepagate) per aprire conti per il *trading* di titoli presso la piattaforma *online* indicata dall'operatore abusivo. Il cliente, irretito con la prospettiva di facili guadagni a fronte di investimenti iniziali di modica entità, viene poi invitato a versare somme sempre maggiori e a operare su un conto che promette nel tempo consistenti rendimenti. Non di rado all'utente è altresì offerta la possibilità di avvalersi di un cosiddetto *account manager* per la 'gestione' del conto oppure di un *software* che opera (formulando e/o eseguendo operazioni di investimento) secondo modalità automatiche. L'investitore si vede negata la possibilità di prelevare in tutto o in parte le somme di denaro che risultano presenti sul conto con i pretesti (economici, fiscali-contrattuali o semplicemente di opportunità) più disparati.

Oltre alla prestazione abusiva di servizi di investimento tramite internet sono sempre più frequenti le proposte di investimenti finanziari 'atipici', tra cui quelli relativi a presunte cripto-valute, che promettono rendimenti del tutto fuori mercato.

Ulteriori fattispecie ricorrenti sulle quali la CONSOB ha pubblicato avvisi per i risparmiatori riguardano: i) sedicenti società di recupero crediti che prospettano all'investitore rimasto vittima di truffa la possibilità di ottenere il rimborso delle somme investite, salvo poi sottrargli ulteriori somme richieste per il servizio; ii) operatori finanziari abusivi che utilizzano impropriamente il nome e l'immagine di personaggi noti per indurre i risparmiatori, dietro promesse di facili guadagni, ad aderire a proposte di investimento; iii) veri e propri tentativi di truffa, operati soprattutto via internet, con i quali vengono offerte fittizie opportunità di investimento in qualche modo apparentemente collegate al Covid-19, compresi gli investimenti in presunte valute virtuali correlate alla diffusione del contagio virale (quali ad esempio il *Corona-coin*).

Gli operatori abusivi sono spesso società fittizie o comunque società che hanno o dichiarano di avere sede in paesi extra-europei o che sono in apparenza localizzate in paesi europei ma risultano di fatto irreperibili. Queste società dichiarano spesso il falso affermando di essere autorizzate a operare da autorità europee.

* * * * *

Nel 2020 sono state avviate 348 istruttorie (380 nel 2019) su ipotesi di abusivismo per violazione delle disposizioni in materia di emittenti (offerta al pubblico di prodotti finanziari e pubblicità relativa all'offerta al pubblico di prodotti finanziari in assenza di pubblicazione del prospetto) e di intermediari (prestazione abusiva di servizi di investimento; Tav. aV.1). Tali istruttorie si sono avvalse anche delle evidenze raccolte nell'ambito delle attività di accertamento svolte dall'Istituto (si veda il Capitolo VI 'L'attività ispettiva').

I provvedimenti adottati nel 2020 a seguito delle istruttorie sono stati 422 (a fronte di 426 nel 2019; Tav. aV.2). Di questi 185 sono costituiti da ordini di oscuramento riferibili a 237 siti internet (i siti complessivamente oscurati da luglio 2019 sono 410; dato al 26 marzo 2021): dei siti oscurati la CONSOB dà pubblicità con cadenza settimanale tramite comunicato stampa. In 208 casi sono state inviate segnalazioni all'Autorità Giudiziaria per la possibile sussistenza di profili di rilevanza penale connessi alla fattispecie di abusivismo di cui all'art. 166 del Tuf ovvero ad altre ipotesi di reato comune. In relazione a talune fattispecie sono state inviate segnalazioni anche all'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato per ipotesi di pratiche commerciali scorrette e all'IVASS per il presunto coinvolgimento di soggetti iscritti agli elenchi di detta Autorità. Nel corso dell'anno sono stati avviati 18 procedimenti sanzionatori per abusiva offerta al pubblico (e relativa attività pubblicitaria) di prodotti finanziari (per i procedimenti sanzionatori conclusi si veda il Capitolo VIII 'L'attività sanzionatoria').

1 I profili innovativi

La pandemia e la digitalizzazione delle attività di accertamento

Le misure di contenimento del contagio da Covid-19 hanno imposto vincoli stringenti all'attività ispettiva della CONSOB, incentivando al contempo una risposta proattiva i cui riflessi sulle modalità operative della vigilanza permarranno anche al termine dell'emergenza sanitaria.

A fronte dei provvedimenti di distanziamento sociale, l'utilizzo di strumenti informatici e di comunicazione a distanza ha assicurato, infatti, un'operatività piena anche nell'ambito di talune fasi del processo di vigilanza fino a quel momento ritenute attuabili solo mediante la presenza in loco degli ispettori. Le prassi di lavoro così individuate hanno posto le condizioni per operare in modo flessibile, anche a fronte dell'adozione da parte dei soggetti vigilati di modelli organizzativi diversificati e basati su processi aziendali delocalizzati, in modo da contenere gli oneri a carico dei vigilati e preservare l'efficacia delle indagini.

In tale prospettiva è stato avviato anche un progetto finalizzato a verificare le possibilità di utilizzo, nell'ambito delle verifiche ispettive, di un *software*, basato su algoritmi di *text mining*, funzionale all'analisi di testi mediante sistemi di relazioni semantiche. Nel corso del 2020, in particolare, è stata sviluppata l'architettura informatica necessaria all'utilizzo del *software*, dopo aver condotto i test volti a individuare e realizzare gli adattamenti necessari per consentire all'applicazione di elaborare l'esteso e disomogeneo patrimonio informativo rappresentato da documentazione e dati acquisiti in sede ispettiva. Il *software* è stato poi utilizzato in via sperimentale nel corso di una verifica ispettiva, assieme a metodologie di indagini tradizionali. Le evidenze così raccolte saranno utili per la valutazione dei benefici e delle opportunità connessi all'utilizzo di algoritmi di *text mining* nell'attività ispettiva.

Nel corso dell'anno, ai fini della prevenzione dei fenomeni di criminalità finanziaria connessi con l'emergenza epidemiologica, la CONSOB ha raccomandato alle società di revisione di intensificare il monitoraggio dell'operatività della clientela ai fini dell'individuazione di una sospetta attività di riciclaggio.

2 L'attività ispettiva e gli accertamenti sui siti internet

Nel 2020 sono state avviate 13 verifiche ispettive e ne sono state concluse 18 (di cui 11 avviate nel 2019; Tav. aVI.1), prevalentemente nei confronti di intermediari (Tav. aVI.2 e Tav. aVI.3). In due delle 13 verifiche avviate è stata richiesta la collaborazione del Nucleo Speciale di Polizia Valutaria della Guardia di Finanza per l'accesso al soggetto ispezionato.

Nel corso dell'anno sono stati svolti 397 accertamenti relativi a fenomeni abusivi realizzati via internet e rientranti nelle competenze istituzionali, che hanno comportato analisi e approfondimenti relativi a 778 siti web (Tav. aVI.4; per dettagli si veda il Capitolo V 'L'attività di contrasto all'abusivismo').

Sono stati eseguiti 28 monitoraggi periodici, che hanno comportato analisi e approfondimenti relativi a 84 siti web, al fine di verificare l'ottemperanza delle imprese di investimento UE operanti in regime di libera prestazione in Italia ai provvedimenti adottati dall'Istituto ai sensi dell'art. 7-*quater*, Tuf.

3 La prevenzione e il contrasto del riciclaggio e del finanziamento del terrorismo

Nel 2020 è proseguito il monitoraggio nei confronti delle società di revisione e dei revisori legali con incarichi su enti di interesse pubblico o a regime intermedio, mediante attività di orientamento all'applicazione della regolamentazione per la prevenzione e il contrasto del riciclaggio e del finanziamento del terrorismo, vigilanza cartolare e ispettiva ed *enforcement*.

In linea con un approccio proattivo, nel corso dell'anno la CONSOB ha raccomandato alle società di revisione di intensificare il controllo costante dell'operatività della clientela, la tempestiva rivalutazione del livello di rischio di riciclaggio attribuito alla clientela stessa, nonché l'applicazione rigorosa delle misure di adeguata verifica rafforzata (e di svolgimento di verifiche contabili più approfondite) e degli obblighi di individuazione di operatività di riciclaggio sospetta, da segnalare all'Unità di Informazione Finanziaria (UIF).

La Commissione ha poi organizzato con l'associazione di categoria delle società di revisione una serie di incontri, per orientarle al pieno rispetto degli obblighi di analisi e valutazione dei rischi di riciclaggio e finanziamento del terrorismo a cui sono esposte nell'esercizio dell'attività. L'Istituto ha offerto supporto nell'elaborazione di un documento sugli aspetti normativi e applicativi relativi agli adempimenti in materia di antiriciclaggio.

Durante il 2020 sono state avviate verifiche ispettive nei confronti di due società di revisione (Tav. aVI.5) e sono stati esaminati i dati e le informazioni sui presidi organizzativi, procedurali e di controllo che tutte le

società di revisione rendono annualmente ai sensi dall'articolo 6 del regolamento CONSOB adottato con Delibera n. 20570 del 4 settembre 2018. Ad esito di tali accertamenti, sulla base di un approccio *risk-based*, sono state formulate 28 richieste di dati e notizie ai sensi dell'art. 7, c. 2, lettera b), del d.lgs. 231/2007 per individuare i rischi di non conformità alla normativa. In 18 casi sono state intraprese azioni di raccomandazione o di indirizzo per il superamento delle aree di debolezza emerse dall'analisi cartolare.

La CONSOB ha poi trasmesso all'UIF, sulla base della collaborazione regolata da un protocollo d'intesa, evidenze per gli approfondimenti di competenza in ordine a fattispecie potenzialmente rilevanti per il contrasto al riciclaggio e al finanziamento del terrorismo.

L'Istituto ha partecipato ai lavori del Comitato di Sicurezza Finanziaria, istituito nel 2001, per il coordinamento dell'apparato nazionale di contrasto al riciclaggio e al finanziamento del terrorismo.

Nel 2020 sono stati avviati procedimenti sanzionatori per l'irrogazione di sanzioni amministrative pecuniarie nei confronti di due società di revisione sottoposte ad accertamenti ispettivi nel corso del 2019. Per una di queste società si è provveduto a effettuare una segnalazione all'Autorità Giudiziaria (per i procedimenti sanzionatori conclusi si veda il Capitolo VIII 'L'attività sanzionatoria'). Dette società unitamente a tre società di revisione destinatarie nel 2019 di un ordine di convocazione del consiglio di amministrazione ai sensi dell'art. 7, c. 2, lett. c), del d.lgs. 231/2007, sono state raggiunte da specifiche richieste volte a monitorare l'attuazione degli interventi correttivi in tema di antiriciclaggio necessari per l'allineamento agli obblighi previsti dalla normativa di settore.

VII Le altre attività di tutela dell'investitore

1 I profili innovativi

L'evoluzione del quadro di riferimento tra digitalizzazione e sostenibilità

La rapida evoluzione del contesto in cui le persone sono chiamate a compiere scelte economico-finanziarie e l'ulteriore accelerazione dei processi di trasformazione impressa dallo scoppio della pandemia hanno riproposto la necessità di potenziare gli strumenti di autotutela dell'investitore. In particolare appare sempre più centrale innalzare conoscenze e competenze finanziarie degli italiani attraverso programmi formativi che tengano conto dei principali fattori che guidano i cambiamenti del quadro di riferimento, primi fra tutti la sostenibilità e la digitalizzazione della finanza; quest'ultima, in particolare, innalza la capacità di scelta dell'investitore consapevole dei benefici a essa associati. La CONSOB si sta adoperando in tal senso attraverso un affinamento della propria offerta formativa, contribuendo altresì allo sviluppo di *best practices* in ambito sia domestico sia internazionale.

Il tema è all'attenzione della Commissione europea che nel suo nuovo Piano d'azione per l'Unione dei mercati dei capitali (CMU) sottolinea che gli Stati membri dovrebbero promuovere misure a sostegno dell'educazione finanziaria, in particolare in relazione all'investimento responsabile e a lungo termine (Azione 7 del Piano).

La CONSOB, nell'ambito delle sue competenze, è pronta ad accogliere questi sviluppi, adoperandosi per innalzare la cultura finanziaria degli italiani con l'obiettivo di contribuire a elevarne la propensione a investire, la capacità di reagire a momenti di crisi come quello che i risparmiatori italiani stanno vivendo nonché la capacità di cogliere le opportunità connesse con l'innovazione e lo sviluppo degli investimenti sostenibili. Recenti evidenze mostrano difatti che la cultura finanziaria si associa anche a un'attitudine positiva verso i temi della digitalizzazione finanziaria e della sostenibilità (per l'Italia si veda il Rapporto CONSOB sulle scelte di investimento delle famiglie italiane). Altre indagini confermano il ruolo che intermediari e consulenti possono svolgere nel promuovere gli investimenti sostenibili (si veda il Rapporto CONSOB per il 2020 sulla relazione consulente-cliente e sugli investimenti sostenibili).

Le iniziative di educazione finanziaria potranno essere promosse anche sulla base delle evidenze desumibili dall'attività dell'Arbitro per le Controversie Finanziarie (ACF), al fine di innalzare la consapevolezza che i risparmiatori hanno dei propri diritti.

L'evidenza raccolta dall'ACF individua le criticità che ricorrono con regolarità nella relazione intermediario-cliente e da cui originano i contenziosi. Da ciò discende l'importanza di avviare un confronto sistematico con le istituzioni e con gli *stakeholders* (associazioni di consumatori e intermediari) attraverso iniziative di informazione finalizzate a rappresentare le principali tematiche alle quali prestare attenzione anche ai fini dell'eventuale adozione di misure di mitigazione del rischio di contenzioso da parte degli intermediari.

Tenendo conto anche dell'esigenza, resa ancora più pressante dalla crisi in atto, di favorire lo sviluppo dei mercati dei capitali è necessario ampliare i destinatari delle iniziative formative coinvolgendo anche le PMI. In particolare la Commissione intende avviare un programma di formazione orientato a incentivarne l'accesso al mercato anche attraverso i nuovi canali di finanziamento che la digitalizzazione e l'evoluzione del quadro normativo di riferimento rendono accessibili.

La digitalizzazione delle attività di educazione finanziaria

La pandemia ha generato severi vincoli all'organizzazione e alla realizzazione delle attività di educazione finanziaria e ha comportato la conversione di tutti i format in interventi fruibili tramite piattaforma digitale. Ciò ha consentito di raggiungere una platea di destinatari molto più ampia rispetto al passato, mantenendo al contempo un buon livello di interazione grazie ad appositi strumenti. I risultati raggiunti nel 2020 hanno evidenziato le potenzialità del canale digitale che consentirà, anche dopo la pandemia, di estendere la portata delle attività formative, quanto a destinatari raggiungibili e fruibilità dei contenuti.

2 Le attività di educazione finanziaria

Nel 2020 la CONSOB ha affinato l'offerta formativa per alcuni segmenti della popolazione (adulti, giovani, bambini della scuola primaria), differenziando contenuti e linguaggio. In tale prospettiva, sono stati sviluppati vari format didattici fondati sugli approcci dell'*edutainment*, che coniuga formazione e intrattenimento, e della cosiddetta *gamification*, che attraverso la simulazione e l'esperienza di gioco promuove l'apprendimento. È stato affinato il linguaggio per raggiungere anche i bambini attraverso il racconto e le immagini.

L'Istituto ha continuato a contribuire alle attività del Comitato nazionale per la programmazione e il coordinamento delle attività di educazione finanziaria e a quelle delle Istituzioni internazionali competenti, quali il Comitato 8 della IOSCO ('Retail investors', C8) e il network OCSE-INFE. Si fa riferimento, in particolare, al Mese dell'educazione finanziaria e alla Settimana mondiale dell'investitore, nel corso dei quali, grazie alla modalità

streaming, la CONSOB ha realizzato complessivamente 73 eventi e raggiunto quasi 10 mila destinatari su tutto il territorio nazionale.

Per quanto riguarda il messaggio principale veicolato attraverso le iniziative del Mese e della Settimana, in ragione della crisi economica in corso, si è inteso sensibilizzare i destinatari degli eventi sul ruolo della cultura finanziaria e di un'attenta gestione del bilancio familiare come strumenti per prevenire vulnerabilità finanziarie e fronteggiare i momenti di difficoltà.

3 La gestione degli esposti

Nel corso del 2020 sono pervenute alla CONSOB 4.175 segnalazioni, di cui 2.778 classificabili come esposti (2.838 nel 2019), a cui è stato dato riscontro con 3.443 lettere ai risparmiatori (Tav. aVII.1). Degli esposti pervenuti, nell'11% dei casi si è dichiarata l'improcedibilità in quanto le segnalazioni riguardavano materie non di competenza della CONSOB. In linea con quanto avvenuto negli anni precedenti, la maggior parte degli esposti si riferiva a intermediari bancari. Le categorie di violazione più frequentemente segnalate sono costituite da anomalie nei servizi d'investimento e ipotesi di abusivismo (Tav. aVII.2).

Nel corso dell'anno sono stati attivati numerosi contatti informali con il Consiglio Nazionale dei Consumatori e degli Utenti (CNCU) e direttamente con le associazioni dei consumatori con l'obiettivo di rafforzare la collaborazione con l'Autorità di vigilanza e stimolare le associazioni ad assumere un ruolo più attivo nell'informare i propri associati in merito all'attività svolta dall'Autorità di vigilanza e i relativi poteri, al valore delle segnalazioni inviate dai cittadini, alla possibilità di inviare gli esposti attraverso il canale *online* (attualmente utilizzato solo nel 28% dei casi).

È stata avviata un'approfondita analisi tesa a rimodulare l'attuale processo di gestione degli esposti attraverso la costruzione di una banca dati delle decisioni adottate, lo sviluppo di una prassi di trattazione degli esposti uniforme, l'automazione dei report informativi e laddove possibile della risposta agli esposti.

4 L'attività dell'Arbitro per le Controversie Finanziarie

L'anno contrassegnato dall'emergenza sanitaria globale ha fatto registrare un ulteriore consolidamento del ruolo dell'Arbitro per le Controversie Finanziarie (ACF) quale organismo di risoluzione stragiudiziale delle controversie tra investitori *retail* e intermediari autorizzati alla prestazione di servizi d'investimento. Rappresenta un segnale in tal senso

l'incremento dei ricorsi ricevuti, dei risarcimenti riconosciuti e, più in generale, delle attività svolte nel complesso. Depone nello stesso senso anche la crescente sensibilità degli intermediari nel tener conto degli orientamenti ACF in sede di trattazione dei reclami della clientela, quale mezzo per prevenire situazioni di potenziale conflittualità e eliminare sul nascere i possibili motivi di futuri contenziosi. A questo proposito, giova ricordare che, ai sensi dell'art. 3, c. 4, lett. b, del Regolamento n. 19602/2016, gli intermediari sono tenuti ad assicurare che i reclami ricevuti vengano valutati anche alla luce degli orientamenti desumibili dalle decisioni assunte dall'ACF.

I ricorsi pervenuti all'Arbitro nel corso del 2020 sono stati 1.772 (+5,6% rispetto al 2019), ammissibili (o ricevibili) nell'87% dei casi (84% nel 2019; Tav. aVII.3). Il Sud si è confermato, come nello scorso anno, l'area di provenienza del maggior numero di ricorsi del Paese. Il numero degli intermediari coinvolti nei ricorsi presentati nel 2020 si è attestato a 89 (93 nel 2019; Tav. aVII.4). Il valore complessivo dei risarcimenti richiesti nel 2020 è stato pari a circa 100 milioni di euro (con un valore medio del *petitum* pari a 63 mila euro, in linea con quanto registrato negli anni precedenti). Il valore complessivo dei risarcimenti riconosciuti a favore dei risparmiatori è quasi raddoppiato rispetto all'anno precedente: 28,5 milioni di euro nel 2020, a fronte dei 15,7 milioni nel 2019. Sale, così, a 84,4 milioni il totale dei risarcimenti riconosciuti nel quadriennio 2017-2020 (per ulteriori dettagli si veda la Relazione annuale dell'Arbitro).

Sul sito dell'ACF sono state pubblicate oltre 3.200 decisioni, di cui 1.200 nel solo 2020. In linea con gli anni precedenti, esse hanno riguardato in prevalenza la prestazione dei servizi di consulenza, collocamento ed esecuzione di ordini per conto dei clienti, nonché l'illiquidità di titoli diffusamente collocati tra investitori *retail*, che ha reso di fatto impossibile dismettere le partecipazioni detenute, spesso caratterizzate da un notevole decremento di valore rispetto all'investimento iniziale.

In considerazione del ruolo assunto dall'ACF ai fini della tutela degli investitori, la CONSOB ha individuato tra i propri obiettivi strategici il potenziamento dell'Arbitro attraverso iniziative mirate a incrementarne efficienza e tempestività d'azione.

Risponde a questa finalità la sottoscrizione del Protocollo d'Intesa con la Banca d'Italia (19 marzo 2020), teso a istituire meccanismi di coordinamento e di scambio informativo tra i sistemi gestiti dall'ACF e dall'Arbitro Bancario Finanziario (ABF), non solo su questioni di merito e di rito di possibile interesse per l'attività decisoria dei Collegi, ma anche su aspetti procedurali e organizzativi inerenti al buon funzionamento dei due sistemi, sulla prevenzione di conflitti interpretativi e sulla realizzazione congiunta di iniziative di informativa al pubblico e in materia di educazione finanziaria.

Nel corso del 2020 la CONSOB ha sottoposto a consultazione pubblica la bozza del nuovo Regolamento che disciplina il funzionamento e il procedimento dinanzi all'ACF. Le modifiche ipotizzate si propongono, tra le altre cose, di semplificare il procedimento dinanzi all'Arbitro e di migliorarne il grado di funzionalità, proprio tenuto conto dell'esperienza finora maturata, nonché di allinearne i contenuti alle modifiche normative medio tempore intervenute nell'ambito di materie rilevanti ai fini dell'attività dell'ACF.

L'attività sanzionatoria VIII

1 I profili innovativi

Prime applicazioni di norme eurounitarie

Nel 2020 l'Ufficio Sanzioni Amministrative ha definito i primi procedimenti che hanno avuto origine dalle contestazioni delle fattispecie di illecito definite dal Regolamento (UE) 596/14 (Regolamento MAR, art. 17, c. 1 e c. 4 e art. 18, c. 3 e c. 4), in vigore dal 3 luglio 2016, che ha uniformato la disciplina europea nella materia degli abusi di mercato e ha determinato una revisione della normativa interna (il d.lgs. 107/2018, recante le norme di adeguamento della normativa nazionale alle disposizioni del regolamento MAR è entrato in vigore il 29 settembre 2018). L'importanza dell'intervento del legislatore eurounitario nella materia di *market abuse* si coglie con immediatezza in relazione all'individuazione di un'unica nozione di informazione privilegiata rilevante, sia per le fattispecie di divieto di abuso di mercato sia per gli obblighi di comunicazione a carico delle società emittenti, che conduce a un'estensione del novero delle informazioni qualificabili come privilegiate e a un conseguente innalzamento del livello di tutela.

2 I provvedimenti sanzionatori

Nel 2020 sono stati definiti 56 procedimenti sanzionatori che hanno condotto all'applicazione di sanzioni nei confronti di 103 soggetti (Tav. aVIII.1). Cinque procedimenti si sono estinti anticipatamente, essendosi i soggetti interessati avvalsi della facoltà di pagamento delle sanzioni in misura ridotta, per un importo complessivo pari a 70 mila euro. Il numero di soggetti sanzionati sale a 127 se si tiene conto anche di 13 soggetti sanzionati per prestazione non autorizzata di servizi e attività di investimento e abusiva offerta fuori sede, cinque enti responsabili in solido con gli autori delle violazioni in materia di abusi di mercato e sei soggetti sanzionati in sede di prima applicazione delle citate norme eurounitarie.

L'ammontare complessivo delle sanzioni amministrative pecuniarie applicate nel 2020 è stato pari a circa 13 milioni di euro. Nel corso dell'anno le sanzioni interdittive accessorie sono state pari a 502 mesi, mentre il controvalore dei beni oggetto di confisca è stato pari a circa 1,1 milioni di euro.

I provvedimenti concernenti gli abusi di mercato

Nel 2020 i provvedimenti sanzionatori adottati per violazioni in materia di abusi di mercato sono stati in totale sei, di cui quattro concernenti fattispecie di abuso di informazioni privilegiate e due di manipolazione del mercato (Tav. aVIII.2).

A fronte di ciò, sono state complessivamente applicate sanzioni pecuniarie pari a 8,8 milioni di euro nei confronti di 67 soggetti (compresi gli enti responsabili in solido); nei confronti di tre degli enti sanzionati sono state applicate sanzioni per violazione dell'art. 187-*quinquies*, Tuf, per complessivi 385 mila euro.

Nei confronti delle persone fisiche è stata applicata anche la sanzione accessoria obbligatoria di cui all'art. 187-*quater*, Tuf (perdita temporanea dei requisiti di onorabilità e incapacità temporanea ad assumere incarichi di amministrazione, direzione e controllo nell'ambito di società quotate per una durata non inferiore a due mesi e non superiore a tre anni) per complessivi 473 mesi. Nei confronti dei medesimi soggetti, ove sussistenti i relativi presupposti, è stata disposta la confisca di beni ai sensi dell'art. 187-*sexies*, Tuf, per un valore complessivo pari a circa 1,1 milioni di euro.

Di particolare interesse il procedimento sanzionatorio in materia di *insider trading* che ha avuto ad oggetto gli acquisti posti in essere da un gruppo di investitori tra loro collegati che hanno condiviso informazioni di natura privilegiata relative a due titoli azionari quotati sull'MTA e a un titolo quotato sul mercato azionario francese Euronext. Nell'ambito di detto procedimento, la Commissione ha sanzionato 42 persone fisiche e tre persone giuridiche per un importo totale pari a 7,8 milioni di euro. Il provvedimento ha comportato anche la confisca per un importo di oltre 870 mila euro, nonché sanzioni accessorie per complessivi 394 mesi. In attuazione dell'art. 187-*octies* c. 15, Tuf, la CONSOB ha provveduto a trasmettere il provvedimento sanzionatorio agli Ordini Professionali di appartenenza di alcuni dei soggetti sanzionati.

Con riferimento alla prima applicazione delle norme eurounitarie in tema di *market abuse*, già citate, sono stati adottati tre provvedimenti sanzionatori nei confronti di altrettanti enti, con l'applicazione di sanzioni amministrative pecuniarie per complessivi 240 mila euro. Di rilievo è anche il procedimento che ha portato all'applicazione, nei confronti di un'impresa italiana attiva nel settore delle telecomunicazioni, della sanzione amministrativa pecuniaria pari a 130 mila euro per la violazione dell'art. 17, c. 1 e c. 4 del Regolamento MAR. Nel corso dell'anno hanno trovato applicazione, nei confronti di due esponenti di una società, anche le norme del citato Regolamento MAR che impongono alle persone che esercitano funzioni di amministrazione, controllo o direzione nonché alle persone a esse strettamente associate, di notificare all'emittente e all'autorità competente tutte le operazioni condotte per loro conto, concernenti le quote o i titoli di

credito di tale emittente o strumenti derivati o altri strumenti finanziari a essi collegati (cosiddetto *internal dealing*; art. 19, paragrafi 1 e 2). In particolare, merita di essere segnalato che per la prima volta sono state applicate, in aggiunta alle sanzioni amministrative pecuniarie (complessivamente pari a 110 mila euro), la misura amministrativa (prevista dal citato Regolamento all'art. 30, par. 2, lett. c) dell'avvertimento pubblico che indica il responsabile della violazione e la natura della stessa, mediante pubblicazione sul sito della CONSOB dedicato agli avvisi ai risparmiatori, e la misura dell'interdizione temporanea dalla possibilità di svolgere attività di negoziazione per conto proprio, ai sensi dell'art. 30, par. 2, lett. g) del Regolamento MAR (l'interdizione è stata pari a cinque mesi in un caso e a sei nell'altro).

I provvedimenti relativi agli intermediari

Nel corso del 2020 sono stati adottati sette provvedimenti sanzionatori nei confronti di intermediari finanziari, per carenze procedurali e violazioni delle regole generali di diligenza, correttezza e trasparenza nella prestazione dei servizi e delle attività d'investimento (Tav. aVIII.3).

L'ammontare complessivo delle sanzioni pecuniarie è stato pari a circa 900 mila euro; in quattro procedimenti la sanzione, in aggiunta a quella comminata in via diretta all'ente, è stata applicata anche nei confronti degli esponenti aziendali, ricorrendo i presupposti di cui all'art. 190-bis, c. 1, Tuf. In un caso è stata disposta nei confronti di un esponente aziendale la sanzione amministrativa accessoria dell'interdizione, per un periodo di sei mesi, dallo svolgimento di funzioni di amministrazione, direzione e controllo presso intermediari autorizzati, ai sensi dell'art. 190-bis, c. 3, Tuf. In un altro caso si è resa necessaria anche la segnalazione all'Autorità Giudiziaria.

Si segnala che nell'ambito delle prime attività di *enforcement* sull'adeguamento degli operatori di mercato al Regolamento UE 648/2012 (EMIR), sono stati avviati alcuni procedimenti sanzionatori per violazione dell'art. 9, c. 1, del suddetto Regolamento. Uno di questi procedimenti è stato definito nel 2020 e, nei confronti della SIM sanzionata, è stata comminata la sanzione amministrativa pecuniaria pari a 40 mila euro.

I provvedimenti nei confronti di emittenti e società di revisione

Nel 2020 la Commissione ha assunto 24 provvedimenti sanzionatori concernenti violazioni in materia di emittenti e di informativa al pubblico, nonché in materia di principi di revisione contabile. Le relative sanzioni pecuniarie sono state pari a circa 2,7 milioni di euro (Tav. aVIII.4).

In aggiunta ai provvedimenti che hanno comportato l'applicazione di sanzioni amministrative pecuniarie, è stata applicata, nei confronti di una persona fisica, la misura sanzionatoria della 'dichiarazione pubblica' ex art. 193, c. 2.1, Tuf, per tardiva comunicazione della riduzione, al di sotto della soglia del 3%, della partecipazione al capitale sociale con diritto di voto di una società.

Nell'ambito dei provvedimenti adottati in materia di offerta al pubblico di sottoscrizione e vendita, nei confronti di due persone fisiche, oltre alle sanzioni amministrative pecuniarie, sono state applicate anche le sanzioni amministrative accessorie ex art. 191, c. 7, Tuf per un totale di 23 mesi.

I provvedimenti sanzionatori adottati per violazioni in materia di revisione contabile sono stati cinque per un importo delle sanzioni pecuniarie comminate pari a 813 mila euro. In tale ambito è stata affrontata per la prima volta la violazione in tema di *partner rotation* (violazione dell'art. 17, c. 4, d.lgs. 39/2010); in riferimento a detta violazione, nei confronti del revisore è stata adottata la misura sanzionatoria della 'dichiarazione pubblica' (prevista dall'art. 26, c. 1-ter del d.lgs. 39/2010 e dall'art. 6, c. 4-ter del Regolamento sul Procedimento Sanzionatorio).

I provvedimenti concernenti la prestazione non autorizzata di servizi e attività di investimento e l'abusiva offerta fuori sede

In relazione alla prestazione non autorizzata di servizi e attività di investimento nonché all'abusiva offerta fuori sede, nel corso dell'anno 2020 sono stati adottati 12 provvedimenti sanzionatori che hanno comportato l'applicazione, nei confronti di dieci persone fisiche e tre enti, di sanzioni amministrative pecuniarie pari nel complesso a circa 266 mila euro.

I sistemi informativi e le altre attività di supporto IX

1 I sistemi informativi

1.1 I profili innovativi

Nel 2020 è stata delineata una strategia volta a favorire il processo di evoluzione digitale dell'attività istituzionale. Tale strategia tiene conto della composizione quali-quantitativa del personale informatico della CONSOB e sarà orientata da un *assessment* delle infrastrutture *hardware* e *software* e del modello organizzativo d'Istituto. Nell'ambito della strategia assumono particolare importanza la razionalizzazione tecnologica delle infrastrutture informatiche, la *governance* dei sistemi informatici e i relativi processi organizzativi nonché la gestione dei dati di vigilanza. Nel corso del 2020, pertanto, sono stati realizzati progetti di innovazione di sistemi, processi e strumenti a supporto della vigilanza.

1.2 L'*assessment* dei sistemi informativi

La razionalizzazione tecnologica delle infrastrutture informatiche e delle relative spese di gestione ha comportato nel corso del 2020 l'avvio di un processo di trasformazione dell'intero patrimonio applicativo della CONSOB in un modello a micro-servizi. Tale processo prevede taluni progetti e sperimentazioni pilota le cui fasi di sviluppo saranno periodicamente monitorate e, ove necessario, ridisegnate in vista di una serie di obiettivi tendenziali. Tra questi si annoverano la migrazione delle infrastrutture verso un modello *hybrid cloud* (secondo il principio del *cloud first*) e il ricorso ove possibile a soluzioni *open source* che tengano conto del rischio di *lock-in* tecnologici.

In merito al potenziamento dei processi organizzativi, è stata prestata particolare attenzione alla formazione del personale con l'attivazione di percorsi mirati in collaborazione con primarie Università italiane (si veda il successivo paragrafo 'La formazione del personale').

In prospettiva, assumono particolare rilievo anche l'acquisizione di professionalità specialistiche (*data scientists*), l'integrazione delle basi dati di vigilanza nel *data warehouse*, la condivisione dei dati di vigilanza tramite il cosiddetto *data lake* e l'utilizzo di algoritmi di intelligenza artificiale per ampliare il patrimonio informativo di vigilanza con dati strutturati e non strutturati.

1.3 L'innovazione di processi, sistemi e strumenti per l'attività istituzionale

Nel corso del 2020 sono stati realizzati diversi progetti a supporto dell'attività di vigilanza e avviata la realizzazione di alcuni prototipi basati su tecniche di intelligenza artificiale.

Tra i progetti a supporto della vigilanza si segnala il potenziamento del *data warehouse* istituzionale, l'integrazione di nuove fonti informative e la realizzazione di una stazione di controllo (*smart dashboard*). È stato completato l'adeguamento dei sistemi informatici dell'Istituto necessari per l'avvio del nuovo sistema di gestione dei prospetti predisposto dall'ESMA, in linea con il nuovo Regolamento Prospetto. È stato sviluppato il sistema per l'acquisizione delle segnalazioni relative ai fondi monetari (ai sensi del Regolamento (UE) 2017/1131 sui fondi comuni monetari, art. 37, in collaborazione con la Banca d'Italia per la raccolta delle segnalazioni sul territorio nazionale delle informazioni inviate poi alla CONSOB e all'ESMA) e un sistema di controllo di qualità dei dati sulle Sgr a disposizione di CONSOB ed ESMA (ai sensi della Direttiva europea AIFMD). Con riferimento alla vigilanza sui mercati, è stato messo a punto il sistema di supporto e potenziamento della vigilanza sulle controparti centrali e sulle controparti finanziarie e non finanziarie di contratti derivati (ai sensi del Regolamento EMIR), che si avvale di interrogazioni dei dati, verifiche automatizzate delle segnalazioni e di una *dashboard* per il monitoraggio dell'operatività in derivati, mediante l'utilizzo di strumenti di *business intelligence*. A seguito della Brexit, poi, sono stati adeguati i sistemi applicativi per la gestione degli albi, il *transaction reporting* e l'anagrafe europea degli strumenti finanziari (FIRDS). È stato rinnovato l'accordo con Borsa Italiana per l'utilizzo di sistemi evoluti per il monitoraggio sui mercati e per l'individuazione dei fenomeni di *market abuse*.

Con riferimento ai prototipi sviluppati nel 2020, è stata realizzata una prima applicazione di tecniche di *text mining* per l'analisi della documentazione ispettiva (si veda il Capitolo VI 'L'attività ispettiva'). Sono allo studio prototipi per: i) l'analisi delle richieste di approvazione dei prospetti informativi; ii) l'interpretazione dei KIDs dei PRIIPs, in relazione ai quali è stato realizzato il primo modulo per l'acquisizione degli stessi (si veda il Capitolo III 'La vigilanza su offerta al pubblico e informativa societaria'); iii) l'individuazione dei fenomeni abusivi (attraverso il cosiddetto *intelligent crawling*); iv) l'analisi dei procedimenti sanzionatori. In collaborazione con uno dei principali attori del mercato finanziario, l'Istituto ha avviato una riflessione in merito a una sperimentazione in tema di *securities token offerings* e alla costruzione della relativa cornice normativa. A tal proposito l'Istituto ha organizzato un *webinar* per sondare l'interesse degli *stakeholders*.

Nell'ultima parte dell'anno sono state gettate le basi per lo sviluppo di un progetto di *incubator* sui processi di vigilanza dei mercati, in collaborazione con i dipartimenti di matematica e di *data science* di primarie

università italiane. Il progetto si pone i seguenti obiettivi: applicare tecniche di *machine learning* all'interpretazione e all'elaborazione dei dati di *transaction reporting* che consentano di individuare *cluster* di investitori con caratteristiche di particolare interesse ai fini dell'analisi di potenziali abusi di mercato; estendere tali modelli in modo da definire collegamenti e caratteristiche tra il profilo di un investitore (o di un *cluster*) e la sua operatività; definire un modello di *supervised machine learning* che, mediante l'utilizzo dell'ampia serie di dati di vigilanza disponibili, consenta un'efficace ed efficiente attività di supervisione in una logica *risk & resource based*.

Nel 2020 è proseguito l'ammodernamento dei sistemi di *back-office*, dei server e delle infrastrutture di rete nonché gli aggiornamenti delle reti e dei sistemi di memorizzazione di dati e di sicurezza. Con riferimento ai sistemi di *back-office*, sono state avviate diverse iniziative: la procedura di gara congiunta con Banca d'Italia per l'acquisizione della nuova piattaforma di dematerializzazione; la realizzazione di un prototipo di sistema di controllo di gestione; l'adeguamento tecnologico del sistema documentale dell'Istituto.

Particolare attenzione è stata dedicata alla *cyber-security*, anche al fine di mitigare il rischio di *cyber-crime*. Al proposito è stato seguito il principio di *security by design*; si è scelto di gestire il rischio di *cyber-crime* con il supporto di un partner esterno, affidando a risorse interne le politiche e il governo della sicurezza; sono state effettuate rilevazioni delle vulnerabilità dei sistemi ad esito delle quali è stato avviato un ampio programma di interventi; nell'ambito delle collaborazioni esterne è proseguita l'attuazione della Convenzione con il Ministero dell'Interno - Polizia Postale ed è stata finalizzata una Convenzione operativa con la Banca d'Italia.

2 La gestione finanziaria

La spesa complessiva per l'esercizio 2020 (161,3 milioni di euro) presenta una riduzione di 2,8 milioni di euro rispetto al dato del consuntivo 2019 (Tav. alX.1).

In particolare, la spesa corrente (157,8 milioni di euro) diminuisce di 3,9 milioni di euro, mentre la spesa in conto capitale (3,5 milioni di euro) è in aumento di 1,1 milioni di euro. Il decremento complessivo della spesa corrente è da ricondurre essenzialmente ai minori accantonamenti ai fondi rischi e oneri (Fondo rischi connessi a ipotesi di risarcimento danni ex art. 2043 c.c. e al Fondo oneri per rinnovi contrattuali) e alle minori spese di gestione, rivenienti dall'utilizzo delle modalità di lavoro agile, in conseguenza dell'emergenza epidemiologica. Dette minori spese sono, in parte, risultate compensate dalle maggiori spese per il personale, derivanti dalla ordinaria dinamica retributiva. La spesa in conto capitale, pari a 3,5 milioni di euro, è ascrivibile essenzialmente alle acquisizioni di prodotti hardware e software.

Le entrate complessive (al netto dell'avanzo di amministrazione 2019) sono risultate pari a 164,5 milioni di euro, di cui: 15,6 milioni (9,5%) per entrate diverse (essenzialmente interessi attivi, utilizzo fondi ripristino immobilizzazioni, sanzioni amministrative pecuniarie riscosse per la violazione delle norme che disciplinano le attività della parte II - Disciplina degli intermediari, Tuf e somme liquidate a favore dell'Istituto da provvedimenti giudiziari); 13,1 milioni (8%) dall'utilizzo del Fondo per la stabilizzazione delle entrate contributive; 135,6 milioni (82,4%) per entrate da contributi di vigilanza. Si aggiungono, per 0,3 milioni, il trasferimento da parte dello Stato al Fondo per la tutela stragiudiziale dei risparmiatori e degli investitori, destinato a rendere gratuito l'accesso alle procedure di risoluzione dell'Arbitro per le Controversie Finanziarie (ACF) istituito dalla CONSOB. Le entrate contributive sono riferite prevalentemente a soggetti che sollecitano il pubblico risparmio, emittenti, intermediari (banche, SIM e agenti di cambio), società di revisione e revisori legali (Tav. alX.2).

3 La gestione delle risorse umane e l'acquisizione e gestione di beni e servizi

3.1 I profili innovativi

L'attività connessa alla pandemia

Sin dall'insorgere della pandemia, la CONSOB ha assunto numerose iniziative volte a garantire continuità all'attività istituzionale e, al contempo, a consentire ai dipendenti di lavorare in condizioni di sicurezza. Anche durante la fase più acuta dell'emergenza sanitaria, l'attività istituzionale non ha subito alcuna interruzione.

In particolare, sono state adottate specifiche misure igienico-sanitarie e comportamentali per il contenimento del contagio presso le sedi CONSOB e sono stati acquisiti beni e servizi necessari alla prosecuzione delle attività d'Istituto. Nell'autonomia riconosciuta all'Istituto dalle norme di legge emergenziali volte a contenere gli effetti negativi della crisi epidemiologica (d.l. 18/2020), è stato disposto il generalizzato ricorso al lavoro agile per tutto il personale, eccezion fatta per le attività da svolgere necessariamente in presenza, e sono state adottate disposizioni organizzative tese a privilegiare il ricorso a strumenti di audio-video conferenza e ridurre le occasioni di contagio. Al fine di fornire adeguata informazione ai dipendenti, è stata istituita una nuova sezione nella *intranet* aziendale contenente tutti i documenti e i provvedimenti concernenti l'epidemia via via emanati.

La formazione del personale

Le attività di formazione del personale sono state riorganizzate in funzione dei vincoli connessi al distanziamento sociale: gli eventi formativi sono stati erogati a distanza, è stata diffusa una newsletter settimanale ed è

stato istituito un portale intranet (denominato 'CONSOB Academy') che raccoglie i materiali formativi.

La riprogettazione delle attività di formazione ha consentito di sperimentare soluzioni efficienti, in termini di minori costi e maggiore coinvolgimento del personale, che potranno essere affiancate alle modalità tradizionali anche quando l'emergenza sarà superata. La formazione a distanza ha consentito di coinvolgere relatori esterni anche dall'estero e di ampliare la varietà e la qualità dell'offerta formativa. I contenuti sono stati, ove consentito, registrati al fine di renderli disponibili per i dipendenti impossibilitati a prendere parte agli eventi stessi.

3.2 La gestione delle risorse umane

A fine 2020 l'organico dell'Istituto si attestava a 665 unità (cinque in meno rispetto al 2019). A fronte di 11 cessazioni dal servizio, sono state effettuate complessivamente sei assunzioni (tre di ruolo e tre a contratto). L'organico include due risorse distaccate presso la CONSOB da altre amministrazioni (Tav. aIX.3 - Tav. aIX.4).

Nell'ambito della formazione, le tematiche più ricorrenti e di maggior rilievo nell'anno passato hanno riguardato l'innovazione finanziaria e la finanza sostenibile. Con riferimento all'innovazione finanziaria, sono state avviate molteplici iniziative, tra cui tre percorsi formativi in collaborazione con alcune fra le più note realtà accademiche italiane: i) il progetto Politecnico di Milano-Unione europea; ii) il progetto con il Politecnico di Milano, percorso formativo costruito in base alle specifiche esigenze della CONSOB su tematiche afferenti tra le altre il FinTech, il RegTech e l'intelligenza artificiale, caratterizzato per la presenza di *workshop* di '*action learning*', consistenti in giornate di apprendimento, lavoro e confronto tra i docenti del Politecnico e talune figure professionali 'chiave' individuate tra i dipendenti CONSOB; iii) il progetto CONSOB-Università di Roma Tre, nell'ambito del quale collaborano anche docenti dell'Università Cattolica del Sacro Cuore di Milano, rivolto in modo trasversale a tutti i dipendenti, indipendentemente dalla loro specifica formazione. Taluni dipendenti con competenze informatiche hanno partecipato al Master di I° livello in *data science* dell'Università degli Studi di Roma Tor Vergata, selezionato nel 2019 nell'ambito dell'offerta formativa pubblica in materia di *big data* e *machine learning*. Per quanto riguarda la finanza sostenibile, gli eventi formativi hanno consentito di approfondire le dinamiche di mercato in atto e le questioni di maggior rilievo per l'attività istituzionale, anche alla luce delle evoluzioni del quadro normativo di riferimento. Gli eventi si sono articolati in *webinar* aperti a rappresentanti dell'industria e associazioni di categoria e *webinar* interni; è stato realizzato un laboratorio destinato ai funzionari incaricati di vigilare sugli obblighi relativi alla rendicontazione non finanziaria degli emittenti.

Nel primo semestre 2020, assieme alla Banca d'Italia, è stata svolta la gara europea per l'individuazione del gestore del portale del nuovo piano di *welfare* aziendale per il personale della CONSOB, realizzato nel secondo semestre e attivo dall'inizio del 2021. L'introduzione del piano è in linea con le Leggi di Bilancio 2016, 2017 e 2018, che hanno fornito gli strumenti giuridici volti a incentivare l'utilizzo di sistemi *welfare* anche nella pubblica amministrazione, e il Testo unico delle imposte sui redditi conseguentemente modificato.

4 Le relazioni con l'esterno, convegni e studi

4.1 I profili innovativi

L'attività connessa alla pandemia

Anche le relazioni con l'esterno e l'attività funzionale all'organizzazione di seminari e convegni hanno tenuto conto dei vincoli e delle opportunità connesse alla necessità di utilizzare strumenti che garantissero l'operatività nel rispetto delle norme di distanziamento.

4.2 Le relazioni con il pubblico

Nella relazione con il pubblico e i risparmiatori, la Commissione si è avvalsa, come di consueto, del proprio sito internet, il principale strumento di comunicazione istituzionale verso l'esterno. Il numero elevato di accessi, in linea con gli anni passati, conferma l'importanza che lo strumento riveste per acquisire dati e informazioni sia da parte degli operatori sia di studenti, studiosi e risparmiatori (Tav. alX.5). Numerose, come in passato, sono state le richieste scritte di assistenza nonché le segnalazioni su vicende riguardanti operazioni societarie e di mercato (Tav. alX.6). Delle oltre 2.000 richieste scritte pervenute alla CONSOB da parte del pubblico e dei risparmiatori, circa 1.300 sono state ricevute attraverso il Sistema Integrato per l'Esterno (SIPE) e l'apposito modulo ivi disponibile, mentre le restanti sono pervenute tramite posta elettronica e posta ordinaria. A ciò vanno aggiunte le numerose richieste telefoniche di dati e informazioni.

Anche nel 2020, nonostante la pandemia, sono proseguiti gli incontri (virtuali) con studenti di scuole di vario grado e ordine nonché con studenti universitari. Al contempo sono stati sviluppati i progetti di alternanza scuola-lavoro (oggi Percorsi per le Competenze Trasversali e l'Orientamento - PCTO) dedicati ai ragazzi degli ultimi tre anni delle scuole superiori e realizzati d'intesa con i docenti degli istituti aderenti.

4.3 I convegni e gli studi

Nel corso del 2020 sono stati pubblicati numerosi lavori di ricerca su tematiche istituzionali, anche in collaborazione con esponenti dell'accademia. Tra questi si segnala un *Occasional report* sugli effetti del Covid-19 sui mercati finanziari. Alcune statistiche e analisi contenute nel Rapporto sono state oggetto di una serie di schede divulgative pubblicate sul portale di educazione finanziaria dell'Istituto.

Nell'ambito delle pubblicazioni periodiche dell'Istituto, sono stati predisposti: il Rapporto sulle scelte di investimento delle famiglie italiane e il Rapporto sulla *corporate governance* delle società quotate italiane e la rendicontazione non finanziaria delle imprese italiane, nonché le edizioni 2020 del Bollettino statistico. È stato pubblicato un Rapporto sulla relazione consulente-cliente e sugli investimenti sostenibili. Per il 2021, l'evoluzione del contesto economico di riferimento e del quadro normativo europeo continuerà a essere oggetto di analisi e approfondimento, assieme alle tematiche connesse alla digitalizzazione del sistema finanziario (FinTech e SupTech) e alla finanza sostenibile.

Per quanto riguarda l'organizzazione di incontri formativi e convegni, oltre alle iniziative di educazione finanziaria (si veda il Capitolo VII 'Le altre attività di tutela dell'investitore'), la CONSOB ha realizzato molteplici *webinar* indirizzati a un vasto pubblico, tra cui il ciclo di seminari 'Banca e finanza' in collaborazione con l'Università Cattolica del Sacro Cuore e il ciclo di seminari 'Securities Markets: Trends, Risks and Policies' in collaborazione con l'ESMA e l'Università Bocconi.

X L'attività internazionale

1 I profili innovativi nell'evoluzione del contesto normativo e regolamentare

Nel 2020 a livello europeo sono intervenute diverse innovazioni di tipo normativo tra cui spiccano quelle relative alla digitalizzazione, alla finanza sostenibile e le misure volte al perseguimento dell'Unione dei mercati dei capitali.

La digitalizzazione

In continuità con il Piano FinTech del 2018, il 24 settembre 2020 la Commissione europea ha pubblicato la propria strategia sulla Finanza Digitale, che prevede linee di indirizzo per la finanza digitale e i pagamenti al dettaglio, oltre a proposte legislative concernenti le cripto-attività (regolamento su Markets in Crypto-assets o MiCA), un Pilot regime per la sperimentazione opzionale e a tempo volta a creare le condizioni necessarie allo sviluppo di infrastrutture di mercato che fanno uso di tecnologia DLT, dedicate alla trattazione di strumenti finanziari basati su tale tecnologia, e un regolamento sulla resilienza digitale (Digital Resilience Operational Act o DORA). L'obiettivo è quello di rendere il settore finanziario dell'UE più competitivo, facilitando l'accesso a prodotti finanziari innovativi da parte degli investitori, favorendo l'innovazione delle modalità di raccolta di capitali sul mercato, tramite il ricorso alle cripto-attività, a beneficio anche delle PMI, garantendo al contempo la protezione degli stessi e la stabilità finanziaria. I relativi negoziati sono tutt'ora in corso presso il Consiglio dell'UE. Con riferimento al MiCA, il 19 febbraio 2021 la Banca Centrale Europea (BCE) ha pubblicato un'Opinion sulle cripto-attività che svolgono funzioni di pagamento (cosiddetti *asset-referenced tokens*).

Nell'ambito della strategia sulla finanza digitale, il 15 dicembre 2020 la Commissione europea ha presentato altre due proposte, il Digital Markets Act e il Digital Services Act, che introducono obblighi e divieti in capo ai fornitori di servizi di intermediazione, come fornitori di servizi di *hosting* e servizi internet, incluse le piattaforme *online*, per modificarne le pratiche commerciali, creare uno spazio più aperto e sicuro dei servizi digitali, favorire concorrenza, crescita e innovazione nonché proteggere i cittadini dai comportamenti abusivi *online*. Fa parte della strategia europea digitale anche la Comunicazione sulla strategia europea sui dati e la connessa proposta di regolamento sulla *governance* dei dati (25 novembre 2020).

Il 16 dicembre 2020 la Commissione europea e l'Alto rappresentante dell'Unione per gli affari esteri e la sicurezza hanno presentato la

Cybersecurity strategy for the Digital Decade, e in tale ambito la proposta di revisione della Direttiva sulla security of network and information systems (Direttiva NIS).

Il Piano d'azione sulla finanza per la crescita sostenibile

In attuazione del Piano d'azione per la finanza sostenibile, nel giugno del 2020 è stato pubblicato il Regolamento Tassonomia (Regolamento 2020/852) sulla tassonomia delle attività eco-sostenibili. Il Regolamento contribuirà al raggiungimento degli obiettivi di neutralità climatica di lungo periodo stabiliti dal Green Deal europeo, attraverso la creazione di un linguaggio comune che consenta agli investitori di identificare i progetti che hanno maggiori ricadute sul clima e sull'ambiente. Ai fini della sua applicazione, che sarà graduale e si protrarrà fino al 2023, sono state predisposte le prime misure di livello 2 tenendo conto del Rapporto Finale del Technical Expert Group on Sustainable Finance (TEG) pubblicato in data 9 marzo 2020. Come previsto dal Regolamento, è stato creato un gruppo di esperti (piattaforma sulla finanza sostenibile), accanto alla piattaforma internazionale già esistente, per lo sviluppo degli ulteriori atti delegati previsti dal medesimo Regolamento. Il Regolamento avrà un rilevante impatto sulle attività istituzionali svolte dalla CONSOB, la quale sarà chiamata a vigilare sulla trasparenza delle informative precontrattuali e sulle informazioni prodotte nelle relazioni periodiche elaborate dagli operatori di mercato che effettuano investimenti, o offrono prodotti finanziari, classificati come ecosostenibili secondo la Tassonomia.

Sempre nell'ottica di affrontare i cambiamenti climatici e proteggere l'ambiente, nel 2021 la Commissione europea esaminerà misure finalizzate a garantire che le tecnologie digitali, quali l'intelligenza artificiale, il 5G, il *cloud*, l'*edge computing* e l'Internet delle cose possano concorrere a massimizzare l'impatto delle politiche in materia di sostenibilità.

Nel 2020, la Commissione europea ha effettuato numerose consultazioni pubbliche tra cui quella sul nuovo piano di finanza sostenibile e sulla *governance* sostenibile (si veda il Capitolo 'La vigilanza su emittenti e società di revisione'), quella sui Green Bond Standard (la cui adozione è prevista per il secondo trimestre 2021) nonché quella sui criteri per l'assegnazione di Ecolabel europei facoltativi per i prodotti finanziari offerti ai *retail*. In attuazione del nuovo European Green Deal, è stata condotta la consultazione pubblica relativa alla revisione della Direttiva sulle informazioni non finanziarie (Direttiva 2014/95/UE, NFRD), la cui finalizzazione è prevista per il primo trimestre del 2021, nonché la consultazione sull'integrazione della sostenibilità nel governo societario. Con particolare riferimento alla revisione della NFRD, si segnala che la Commissione ha conferito mandato all'European Financial Reporting Advisory Group (EFRAG) di condurre un lavoro preparatorio sui contenuti e la struttura di un futuro standard europeo di rendicontazione non finanziaria, per garantire una qualità più elevata e una maggiore

affidabilità e comparabilità delle informazioni non finanziarie. A conclusione del mandato, l'EFRAG ha pubblicato due rapporti nel marzo 2021.

Nel primo trimestre 2021 saranno pubblicate le modifiche agli atti delegati di attuazione della MiFID II, della Direttiva 2016/97 (IDD – Insurance Distribution Directive), della Direttiva Solvency II nonché delle Direttive AIFM e UCITS, tese a introdurre misure di livello 2 che incorporano rischi e considerazioni di sostenibilità nei processi e nelle decisioni degli operatori sottoposti a tali discipline.

L'attuazione del Piano d'azione per l'Unione dei mercati dei capitali

Nel settembre 2020 è stato presentato il nuovo Piano d'Azione sulla *Capital Markets Union* (CMU), contenente una serie di misure mirate a rimuovere gli ostacoli ancora esistenti alla realizzazione del mercato unico dei capitali. Il nuovo Piano CMU prevede, tra le altre cose, la revisione di discipline già esistenti tra cui MIFID II/MIFIR in materia di mercati e intermediari finanziari, la Direttiva Solvency II in materia assicurativa, la Direttiva AIFMD sui gestori di fondi di investimento alternativi e il Regolamento ELTIF sui fondi di investimento europei a lungo termine. A tal proposito, la Commissione europea ha già condotto consultazioni pubbliche sulla Direttiva AIFMD e sul Regolamento ELTIF.

All'inizio del 2021, la Commissione europea ha avviato un confronto pubblico con gli *stakeholders* per l'istituzione di un punto unico europeo di accesso (ESAP) alle informazioni finanziarie e non finanziarie messe a disposizione del pubblico da parte degli emittenti. La CONSOB ha partecipato alla consultazione ESAP con una propria risposta.

Le misure del nuovo Piano CMU si aggiungono alle numerose iniziative realizzate nel 2020 per completare il precedente Piano e agevolare gli investimenti di lungo termine, specie in PMI. Tra queste, si segnalano il Regolamento Crowdfunding e la connessa Direttiva (UE) 2020/1504 che modifica la Direttiva MiFID II.

La nuova disciplina europea sul *crowdfunding* si applicherà a partire dal 10 novembre 2021 e richiede pertanto un adeguamento in tempi rapidi della normativa nazionale. Tale disciplina, nell'uniformare il quadro regolamentare europeo per i prestatori di servizi di *crowdfunding*, getta le basi per un progressivo sviluppo di un mercato paneuropeo. Rispetto alla pre-esistente normativa nazionale, il Regolamento Crowdfunding amplia l'ambito soggettivo di applicazione dalle PMI alle imprese di maggiori dimensioni (seppur entro i limiti di controvalore delle offerte di 5 milioni di euro definiti dallo stesso Regolamento). Sotto il profilo della supervisione, alle Autorità nazionali spetteranno i poteri di autorizzazione, vigilanza e sanzionatori sui fornitori di servizi di *crowdfunding*. La responsabilità di tenuta del Registro unico europeo sui fornitori di servizi di *crowdfunding* è invece affidata all'ESMA.

Le misure del nuovo Piano CMU tengono conto anche della nuova strategia sulla Digital Finance e delle annesse proposte legislative nonché del nuovo Action Plan sulla finanza sostenibile per gestire i rischi climatici e ambientali e integrarli nel sistema finanziario dell'UE di cui ai paragrafi precedenti.

La pandemia da Covid-19 e il Capital Markets Recovery Package

Nel 2020, al fine di facilitare il finanziamento della ripresa post Covid-19, la Commissione europea ha adottato il pacchetto legislativo cosiddetto *Capital Markets Recovery* che prevede una serie di modifiche mirate alla legislazione settoriale (MiFID II, Regolamento Prospetto; Regolamento Cartolarizzazioni, e Regolamento sui requisiti patrimoniali degli enti creditizi).

La CONSOB ha fornito supporto tecnico al MEF, che ha partecipato al negoziato presso il Consiglio dell'Unione europea; il pacchetto entrerà in applicazione nel corso del 2021.

Le autorità europee di vigilanza (ESMA, EBA ed EIOPA) sono intervenute con raccomandazioni, *statements* e proposte di norme tecniche di regolamentazione (RTS), sia nell'ambito del Joint Committee sia singolarmente (per dettagli sui provvedimenti adottati dall'ESMA si veda Tav. a.2).

2 L'attività svolta in ambito internazionale

Nel 2020 la CONSOB si è impegnata nelle attività di cooperazione internazionale con le autorità degli altri Stati membri e di paesi terzi, finalizzate ad agevolare lo svolgimento delle rispettive funzioni nel contesto di integrazione crescente dei mercati finanziari.

In particolare, sono state formulate 201 richieste di informazioni e segnalazioni ad autorità estere a supporto delle attività dell'Istituto (principalmente in materia di prestazione di servizi di investimento *cross border*, *insider trading*, sollecitazione e attività di intermediazione abusive e abusi di mercato), mentre le richieste ricevute sono 266 (in particolare con riferimento a operazioni sospette e requisiti di onorabilità e professionalità; Tav. aX.1).

In attuazione dell'accordo bilaterale stipulato nel 2016 ai sensi dell'art. 47 della Direttiva 2014/56/UE (Direttiva Audit), l'Istituto ha prestato assistenza al Public Company Accounting Oversight Board (PCAOB) in relazione allo svolgimento di ispezioni congiunte e indagini su possibili violazioni della normativa statunitense in tema di audit da parte di società italiane che effettuano la revisione legale di emittenti con titoli negoziati sui mercati statunitensi. La CONSOB ha scambiato informazioni anche con la BCE, in relazione a banche sottoposte alla vigilanza di entrambe le Autorità.

La CONSOB ha sottoscritto accordi di cooperazione con la US CFTC, la US SEC e la Japan FSA volti ad agevolare la vigilanza sulle imprese

regolamentate che operano su base transfrontaliera nei rispettivi paesi. L'esistenza di accordi di cooperazione è una delle condizioni per l'autorizzazione di imprese di paesi terzi alla prestazione di servizi di investimento in Italia.

L'Istituto ha partecipato attivamente ai lavori dei comitati permanenti e dei gruppi di esperti di ESMA, IOSCO, FSB, ESRB e OCSE, contribuendo a promuovere l'innovazione tecnologica nel sistema finanziario, lo sviluppo della finanza sostenibile e una comune cultura della vigilanza orientata a favorire il rispetto sostanziale delle disposizioni normative, a tutela degli investitori e a sostegno della fiducia nel buon funzionamento del mercato. In particolare, la CONSOB ha dato supporto alle Raccomandazioni della Task Force Climate Disclosure dell'FSB.

2.1 L'attività in ambito europeo

In ambito ESMA, la CONSOB ha contribuito alla preparazione di pareri e standard tecnici per l'attuazione della legislazione europea e ha partecipato alle attività tese a promuovere la convergenza delle prassi domestiche nell'applicazione del *single rulebook* e negli approcci di vigilanza.

La CONSOB ha contribuito anche nel 2020 ai lavori dei comitati permanenti dell'ESMA e al gruppo di coordinamento sulla sostenibilità (CNS).

Su mandato della Commissione europea, l'ESMA ha pubblicato, in data 24 settembre 2020, un parere riguardante la possibile revisione del regolamento (UE) n. 596/2014 (MAR), sulla cui base la Commissione elaborerà la relazione per i co-legislatori europei prevista dall'articolo 38 del medesimo MAR. In data 29 settembre l'ESMA ha pubblicato la versione finale dei *draft* di RTS di accompagnamento del Regolamento Benchmark (Regolamento (UE) 2016/1011) e in data 29 ottobre la proposta finale di RTS e ITS ai sensi del regolamento (UE) 2019/2115 sui mercati di crescita per le PMI. Nel corso del 2020 l'ESMA ha anche condotto la consultazione per l'elaborazione del report relativo al funzionamento del regime dei mercati di crescita per le PMI previsto da MiFID II da trasmettere alla Commissione. Anche in ambito *post-trading* l'ESMA ha finalizzato una serie di Final Report contenenti norme tecniche di regolamentazione previste da EMIR 2.2 nonché il *Report on post trade risk reduction services with regards to the clearing obligation* pubblicato il 10 novembre 2020.

Nei mesi di luglio e settembre 2020, l'Autorità europea ha pubblicato pareri tecnici sull'eventuale modifica del quadro MiFID II/MiFIR in materia di trasparenza per gli strumenti *equity/equity-like* e *non-equity* e con riferimento alla disciplina delle quotazioni degli internalizzatori sistematici su strumenti finanziari *non-equity*, e ha lanciato una consultazione al fine di raccogliere input in merito a possibili linee guida sull'obbligo di fornire i dati

sulle transazioni in tempo reale e gratuitamente. Il Final Report è atteso entro la fine del primo semestre 2021.

La situazione di crisi connessa alla pandemia ha posto in evidenza le vulnerabilità che caratterizzano i fondi monetari, soprattutto in termini di gestione delle relative caratteristiche di liquidità. Il tema ha catturato l'attenzione di diversi consessi internazionali (ESRB, FSB, IOSCO). In tale contesto, e in conformità a quanto previsto dall'art. 46 del relativo regolamento (UE) 2017/1131 (MMF), l'ESMA ha avviato una consultazione su possibili *drivers* di riforma.

In ambito FinTech l'ESMA ha pubblicato gli Orientamenti su esternalizzazione a fornitori di servizi *cloud* (Guidelines on outsourcing to cloud services providers). Tali orientamenti sono coerenti con le linee guida EBA in materia e risultano in parte già considerati dalla Commissione europea nella proposta di regolamento DORA sopra citata.

Su mandato della Commissione europea, ESMA, EBA ed EIOPA hanno finalizzato ciascuna il proprio parere in materia di contenuto e presentazione delle informazioni da comunicare ai sensi dell'art. 8 del Regolamento sulla Tassonomia in vista dell'adozione entro giugno 2021 dei relativi atti delegati e stanno lavorando congiuntamente agli standard tecnici regolamentari relativi all'informativa dei prodotti finanziari che investono in attività economiche di cui al Regolamento Tassonomia.

Le Autorità europee, nell'ambito del Joint Committee, al termine di un laborioso e complesso processo, nel febbraio 2021 hanno trovato un accordo sulle modifiche da apportare alla normativa UE di attuazione del regolamento (UE) n. 1286/2014 in materia di PRIIPs. Tali proposte di modifica sono state quindi trasmesse alla Commissione europea.

Sono state pubblicate, nel febbraio 2021, le norme tecniche di regolamentazione in attuazione del Regolamento (UE) 2019/2088 (in applicazione dal 10 marzo 2021) relativo all'informativa sulla sostenibilità nel settore dei servizi finanziari (in applicazione dal 1° gennaio 2022). Il Joint Committee delle tre ESAs ha pubblicato, il 25 febbraio 2021, un *supervisory statement* per fornire ausilio agli operatori nell'adempimento degli obblighi di trasparenza informativa previsti dal citato Regolamento. La CONSOB ha successivamente pubblicato il richiamo di attenzione n. 3 del 2021 destinato ai partecipanti ai mercati finanziari e ai consulenti finanziari domestici.

2.2 L'attività in ambito IOSCO, G20 e di altri organismi internazionali

In ambito IOSCO, dal 2020 la CONSOB presiede il Comitato 2 in materia di mercati e il Comitato 8 sulla tutela degli investitori, che alla fine del 2020 ha tra l'altro pubblicato un rapporto in materia di educazione finanziaria sui *crypto-assets*.

L'Istituto ha seguito i lavori del network IOSCO sul FinTech, con particolare riguardo all'offerta e distribuzione di servizi e prodotti finanziari tramite il canale digitale.

La CONSOB partecipa alla *peer review* sulle raccomandazioni in tema di gestione del rischio di liquidità dei fondi e ai lavori in materia di *passive investing and index providers*.

In materia di sostenibilità, la CONSOB ha partecipato ai lavori della IOSCO Sustainable Finance Task Force, la cui missione è quella di assicurare che le iniziative di convergenza degli standard di reporting non finanziario promosse dagli standard setter internazionali procedano in modo coordinato per soddisfare le esigenze dei mercati dei capitali e l'interesse pubblico. In tale contesto, la IOSCO ha aperto un dialogo costruttivo con l'IFRS Foundation e con i principali standard setter internazionali in merito al reporting di sostenibilità. L'esigenza di migliorare l'accuratezza, affidabilità e trasparenza dei rating ESG ha registrato crescente attenzione a livello internazionale.

In tale contesto, oltre all'obiettivo di una ripresa inclusiva, sostenibile e resiliente, la Presidenza italiana del G20 ha tra le proprie priorità anche iniziative volte ad assicurare una migliore qualità dei dati e una *'climate-related financial disclosure'* più comparabile, a rafforzare la resilienza del settore dell'intermediazione finanziaria non bancaria e a migliorare la sicurezza e l'efficacia dei pagamenti transfrontalieri (anche attraverso la regolamentazione e vigilanza sugli *stablecoin* globali), nonché la sicurezza cibernetica nel settore finanziario.

L'Istituto contribuisce ai principali gruppi di lavoro del Financial Stability Board (FSB) nelle materie di propria competenza, quali la valutazione delle vulnerabilità nel settore delle gestioni collettive e nell'intermediazione non bancaria e gli impatti del FinTech. Con riferimento a quest'ultimo tema, nel 2020 l'Istituto ha partecipato ai lavori che hanno condotto alla pubblicazione di un report concernente l'utilizzo delle tecnologie digitali da parte delle autorità di vigilanza e degli operatori di mercato.

La CONSOB partecipa al dibattito sulla regolamentazione dei fondi monetari in varie sedi internazionali oltre all'ESMA (tra cui FSB, IOSCO e ESRB), funzionale a individuare le decisioni di *policy* che meglio rispondono all'esigenza di assicurare il superamento delle vulnerabilità che la crisi Covid-19 ha fatto emergere.

La CONSOB partecipa attivamente al CEAOB (Committee of European Auditing Oversight Bodies) e all'IFIAR (International Forum of Independent Audit Regulators), nonché ai relativi sottogruppi, istituiti, rispettivamente, a livello europeo e internazionale al fine di migliorare la qualità della vigilanza in materia di revisione legale e promuovere la convergenza delle relative prassi.

Il recepimento della normativa europea e l'attività regolamentare XI

1 I profili innovativi

L'attività connessa alla pandemia

L'anno appena trascorso è stato contraddistinto dall'adozione di molteplici misure volte a fronteggiare gli effetti economico-finanziari dell'emergenza epidemiologica da Covid-19. In tale ambito, la CONSOB ha prestato supporto tecnico agli organi legislativi per gli interventi collegati alle materie di competenza istituzionale (Tav. a.1).

L'attività connessa alla Brexit

La Brexit ha comportato un'intensa attività istituzionale tesa ad assicurare un'ordinata gestione del processo di transizione (per dettagli si vedano i Capitoli I 'La vigilanza sui mercati' e IV 'La vigilanza sugli intermediari'; Tav. a.3). Nel contesto post-Brexit, l'evoluzione del quadro di riferimento richiede lo sviluppo di una vigilanza più integrata dei mercati dei capitali. Disomogeneità nelle prassi di vigilanza nazionali, in mercati integrati quali quelli dell'Unione, possono avere riflessi in più giurisdizioni, a fronte di soggetti vigilati che operano su base transfrontaliera mediante strutture di gruppo e catene del valore complesse. A tal riguardo, nel corso del 2021 la Commissione europea valuterà la possibilità di proporre misure per un coordinamento più forte della vigilanza o per una vigilanza diretta da parte delle autorità europee nell'ambito delle azioni previste nel nuovo Piano d'azione della *Capital Markets Union*.

L'innovazione finanziaria e l'avvio di una sandbox

Nel corso del 2020 la CONSOB, unitamente a Banca d'Italia e IVASS, ha prestato supporto al Ministero dell'Economia e delle Finanze (MEF) ai fini dell'avvio di una sperimentazione in ambito FinTech, secondo quanto previsto dalla legge 28 giugno 2019, n. 58 e successive modificazioni (Tav. aXI.1). È in corso di completamento, infatti, il quadro regolamentare che renderà possibile anche in Italia avvalersi di *sandboxes* utili per sperimentazioni volte al perseguimento dell'innovazione di servizi e di prodotti nei settori finanziario, creditizio, assicurativo, di durata temporale prestabilita. In tale contesto le autorità di vigilanza che gestiscono la *sandbox*, nel rispetto del diritto dell'Unione, potranno garantire la deroga o la disapplicazione temporanee di orientamenti di vigilanza, atti di carattere generale, norme o regolamenti emanati dalle medesime autorità.

2 Le modifiche alla normativa primaria

Nel 2020 la CONSOB ha contribuito al processo di adeguamento della normativa nazionale primaria all'evoluzione del quadro europeo, fornendo supporto tecnico al MEF (Tav. aXI.1).

In tale ambito, particolare rilevanza ha assunto il processo di adeguamento dell'ordinamento nazionale alla Direttiva (UE) 2017/828 (Shareholder Rights Directive o SHRD II) sull'incoraggiamento dell'impegno a lungo termine degli azionisti, che ha modificato la Direttiva 2007/36/CE (SHRD I). Il processo di recepimento, che ha avuto inizio con l'emanazione del d.lgs. 49/2019, si è concluso con l'adozione del d.lgs. 84/2020, che ha apportato modifiche alla Parte V ('Sanzioni') del Tuf al fine di prevedere misure e sanzioni efficaci, proporzionali e dissuasive in caso di violazione delle disposizioni nazionali adottate in attuazione della SHRD II.

L'Istituto ha fornito supporto al MEF ai fini della predisposizione dello schema di decreto legislativo – approvato in via preliminare dal Consiglio dei Ministri il 30 ottobre 2020 – recante misure volte ad adeguare l'ordinamento nazionale al Regolamento (UE) 2017/1129, relativo al prospetto da pubblicare per l'offerta pubblica o l'ammissione alla negoziazione di titoli in un mercato regolamentato (Regolamento Prospetto). L'emanazione del decreto comporterà talune modifiche al Tuf riguardanti l'abrogazione delle norme che insistono su materie oramai disciplinate dal Regolamento Prospetto, l'integrazione di alcuni poteri introdotti dalla normativa europea e l'adeguamento dell'impianto sanzionatorio. Al contempo, sarà prevista una disciplina distinta per i prodotti finanziari che non ricadono nel perimetro di applicazione del Regolamento Prospetto. Il medesimo schema di decreto contiene modifiche e integrazioni da apportare al Tuf al fine di individuare le autorità competenti, ai sensi del Regolamento (UE) 2017/1131, in materia di fondi monetari e i relativi poteri di vigilanza, d'indagine e sanzionatori necessari per l'esercizio delle funzioni loro attribuite dal regolamento in parola.

La CONSOB ha prestato collaborazione al MEF per la predisposizione delle modifiche al disegno di Legge europea 2019/2020 riguardanti le misure di attuazione del Regolamento delegato (UE) 2018/815, concernente il formato elettronico unico delle relazioni finanziarie annuali che gli emittenti quotati sono tenuti a pubblicare.

Particolare rilevanza ha assunto l'attività di supporto al MEF ai fini della definizione dei criteri di delega contenuti nella Legge di delegazione europea 2019-2020, recante delega al Governo per il recepimento e l'attuazione a livello primario, tra gli altri, dei seguenti atti europei: Direttiva (UE) 2019/1160 e Regolamento (UE) 2019/1156, volti a facilitare la distribuzione transfrontaliera degli organismi di investimento collettivo del risparmio; Regolamento (UE) 2019/1238, relativo ai prodotti pensionistici

individuali paneuropei (PEPP); Direttiva (UE) 2019/879 (BRRD2), concernente la capacità di assorbimento di perdite e di ricapitalizzazione degli enti creditizi e delle imprese di investimento.

3 Le modifiche alla normativa secondaria

Nel 2020 la CONSOB ha innovato in modo significativo la disciplina secondaria (Tav. aXI.2).

Il Regolamento Intermediari è stato modificato a seguito del recepimento della Direttiva (UE) 2016/97 sulla distribuzione dei prodotti di investimento assicurativi effettuata dai soggetti abilitati, al fine di garantire uniformità alla disciplina applicabile alla vendita dei prodotti d'investimento assicurativo (a prescindere dal canale distributivo) e coerenza ed efficacia complessiva del sistema di vigilanza su tali prodotti.

L'Istituto ha modificato il Regolamento Intermediari introducendo il principio per cui la valutazione delle modalità di formazione e aggiornamento professionale dei soggetti impegnati nella consulenza finanziaria sia affidata agli stessi intermediari e non più a una disciplina prescrittiva di dettaglio. Nell'ambito delle modifiche sono state ulteriormente precisate le regole sulle modalità di aggiornamento professionale dei consulenti finanziari autonomi e sono state mantenute alcune prescrizioni per la consulenza sui prodotti di investimento assicurativi. Le modifiche regolamentari sono state adottate ad esito della consultazione pubblica conclusasi il 21 settembre 2020, tenuto conto del parere preventivo del Comitato degli operatori di mercato (COMI) e con il parere favorevole di Banca d'Italia e IVASS.

Per altro verso, la compiuta attuazione della Direttiva SHRD II ha richiesto l'adeguamento del Regolamento Emittenti, in materia di trasparenza della relazione sulla politica di remunerazione e delle informazioni fornite dai gestori di attivi e dai *proxy advisors*, e del Regolamento sulle operazioni con parti correlate. Il completamento del recepimento della Direttiva SHRD II richiederà altresì la revisione del Provvedimento Unico CONSOB-Banca d'Italia sul *post-trading* del 13 agosto 2018 con riguardo alle disposizioni in materia di identificazione degli azionisti, trasmissione delle informazioni e agevolazione dell'esercizio dei diritti sociali da parte degli azionisti di società quotate nei mercati regolamentati; tale processo si concluderà nell'anno in corso ad esito della consultazione terminata il 25 settembre 2020.

Sotto impulso di modifiche alla normativa sia europea sia nazionale, il Regolamento Emittenti è stato oggetto di ulteriori interventi relativi a: l'ammissione alle negoziazioni in un mercato regolamentato di FIA aperti riservati; le modalità di acquisizione della documentazione necessaria per l'assolvimento delle funzioni di vigilanza in seguito all'abolizione dell'obbligo di notifica preventiva dei KIDs per la commercializzazione dei PRIIPs; i casi di

esenzione dalla dichiarazione di intenzioni resa ai sensi della cosiddetta 'norma anti-scorrerie'; le disposizioni attuative della definizione di PMI; l'equilibrio tra generi nella composizione degli organi di amministrazione e controllo delle società quotate.

Sono state apportate modifiche anche al Regolamento Mercati con particolare riguardo alla disciplina concernente le dimensioni dei *tick* di negoziazione per le sedi di negoziazione nonché le modalità e il contenuto della comunicazione da fornire alla CONSOB in merito all'intenzione di acquisto di una partecipazione significativa nel capitale del gestore del mercato.

Da ultimo, si rappresenta che sono in corso talune revisioni al Regolamento concernente l'Arbitro per le Controversie Finanziarie.

I controlli giurisdizionali XII sull'attività della CONSOB

1 Il contenzioso sui provvedimenti in materia di vigilanza

Il numero di ricorsi presentati nell'anno 2020, avverso atti dell'Istituto, ha registrato un sensibile aumento rispetto al 2019; l'incremento è da ascrivere al maggior numero di ricorsi presentato avverso sanzioni amministrative per abusi di mercato (Tav. aXII.1).

La Corte di Cassazione si è soffermata sulla riconducibilità alla categoria delle 'pratiche commerciali scorrette', sanzionate dal Codice del Consumo, della violazione dell'obbligo - gravante sui soggetti abilitati - di disporre di risorse e procedure, anche di controllo interno, idonee ad assicurare l'efficiente svolgimento dei servizi e delle attività di investimento. La Corte, respingendo un'eccezione di incompetenza della CONSOB in favore dell'Autorità Garante per la Concorrenza e il Mercato, ha affermato che la condotta sanzionata non si riferiva direttamente al rapporto tra professionista e consumatore, concretizzandosi piuttosto nell'omissione di obblighi e doveri che si collocano a monte del suddetto rapporto, attenendo alle modalità organizzative della banca e che hanno la diversa finalità di presidiare la corretta organizzazione e gestione del servizio di investimento, a tutela non solo del cliente ma anche della trasparenza e correttezza dell'operato della banca e dell'integrità del mercato. La Corte ha così ribadito la competenza della CONSOB, non attenendo la contestazione a «*condotte dei professionisti che integrano una pratica commerciale scorretta*», ai sensi dell'art. 27, c. 1-*bis*, del Codice del Consumo.

In tema di accesso agli atti, va segnalata la pronuncia con la quale il Consiglio di Stato - nell'ambito di un giudizio instaurato avverso il diniego, adottato dalla CONSOB, dell'accesso a taluni atti di un procedimento sanzionatorio avviato per l'illecito di manipolazione operativa del mercato - ha accolto l'appello della CONSOB statuendo che gli atti del procedimento sanzionatorio sono ostensibili laddove gli stessi abbiano «*una diretta e immediata incidenza sul procedimento stesso*»; ciò in linea con il principio - ripetutamente espresso dalla Corte Costituzionale - secondo il quale il segreto d'ufficio è recessivo rispetto al diritto di accesso 'defensionale' solo nell'ipotesi in cui si chieda l'ostensione di atti confluiti in un procedimento sanzionatorio e la loro conoscenza sia necessaria per la difesa dell'interessato nell'ambito del procedimento stesso. Nel caso di specie, la pretesa ostensione riguardava informazioni inerenti a soggetti terzi rispetto all'incolpato e

vicende inerenti a differenti procedimenti, come tali influenti sull'esercizio delle relative facoltà defensionali.

Nell'ambito di una complessa vicenda riguardante illeciti di abuso di informazioni privilegiate - concernenti il progetto di cessione della maggioranza relativa del capitale sociale di un emittente quotato con la conseguente promozione, da parte dell'acquirente, di un'Opa obbligatoria totalitaria sulla rimanente parte del capitale sociale, in esito alla quale sono state applicate sanzioni amministrative nei confronti di dieci persone fisiche - la Corte d'Appello di Milano ha chiarito come, in linea con gli orientamenti già resi dalla Suprema Corte, ai fini dell'integrazione della fattispecie di *insider trading* secondario non sia necessario individuare la fonte informativa dell'*insider*, atteso che la fattispecie sanzionatoria postula unicamente l'accertamento del nesso eziologico tra il possesso della notizia privilegiata e l'utilizzo consapevole della stessa; in tali decisioni, la Corte milanese, discostandosi dal diverso orientamento della Corte d'Appello di Brescia (di cui si è dato conto nella Relazione Annuale per il 2019), ha ritenuto connotata da elevato valore probatorio la pluralità di indizi raccolti dalla CONSOB nel corso dell'indagine.

Nel giudizio di opposizione alle sanzioni irrogate in relazione a un illecito di manipolazione informativa del mercato *ex art. 187-ter*, Tuf - ascritto a cinque esponenti di una società editoriale quotata, per aver essi implementato pratiche commerciali e di reporting finalizzate a incrementare artificialmente i dati diffusionali destinati a essere resi pubblici - la Corte d'Appello di Milano ha confermato la sussistenza dell'illecito, salvo rideterminare il *quantum* delle sanzioni per effetto della pronuncia del Giudice delle Leggi n. 63/2019 in materia di *favor rei* (sul punto si rimanda alla Relazione Annuale per il 2019).

Le Corti d'Appello di Catanzaro e Milano - adite da esponenti aziendali di una banca quotata e delle sue controparti, sanzionati per manipolazione del mercato in relazione alla diffusione, nei bilanci della banca, di informazioni concernenti operazioni in derivati suscettibili di fornire indicazioni false e fuorvianti - hanno annullato la delibera per intervenuta decadenza della CONSOB dall'esercizio della potestà sanzionatoria: ad avviso dei Giudici di merito, la CONSOB non ha rispettato il termine per la contestazione degli addebiti.

Nell'ambito di una vicenda concernente illeciti di abuso di informazione privilegiata relativamente all'avvio di un collocamento di azioni con una procedura di *accelerated bookbuilding*, ascritti a tre persone fisiche, la Corte d'Appello di Roma ha confermato le sanzioni pecuniarie e accessorie inflitte dall'Autorità, ritenendole congrue nel *quantum* nonostante la declaratoria di incostituzionalità operata dal Giudice delle Leggi con sentenza n. 63/2019 e la mutata cornice editale; ciò sulla base della gravità delle condotte poste in essere, in ragione della natura dell'informazione privilegiata

(riguardante un pacchetto azionario del 5% di una società quotata di elevata capitalizzazione) e il profitto ritratto (superiore a euro 100 mila).

Per quanto riguarda la disciplina relativa ai consulenti finanziari, merita di essere menzionata la decisione con cui la Suprema Corte ha cassato una sentenza di Corte d'appello che aveva annullato la sanzione inflitta a un consulente finanziario dando rilievo alla circostanza che le condotte sanzionate non erano state commesse dal medesimo, dipendente dell'intermediario, nell'ambito dell'offerta fuori sede, ma nell'ambito della relazione con la clientela 'allo sportello'. La Corte ha chiarito che i consulenti finanziari sono tenuti al rispetto delle regole che presidiano lo svolgimento della loro attività senza che abbia alcun rilievo la circostanza che essi siano venuti a contatto con il cliente nell'esercizio della specifica attività connessa alla qualifica di consulente ovvero per la concorrente qualità di dipendente del soggetto abilitato.

Nella materia degli intermediari, la Corte d'Appello di Milano ha affermato la natura 'permanente' delle violazioni degli obblighi procedurali, giacché tale illecito deve ritenersi sussistente sino a che idonee procedure non vengano adottate. La Corte ha poi precisato che, anche per quanto riguarda le violazioni di tipo comportamentale, è astrattamente possibile che, in presenza di un nesso causale tra la violazione di carattere procedurale e quella di tipo comportamentale, sino a quando sussiste la carenza procedurale possa ritenersi integrata, per il medesimo lasso temporale (e sempre in forma 'permanente'), anche la seconda violazione, che sia diretta e immediata conseguenza della prima. Tale ricostruzione consente di individuare il regime sanzionatorio applicabile e i connessi criteri di imputazione della responsabilità in quello vigente al momento della cessazione della permanenza, proprio in virtù del principio di legalità delle sanzioni amministrative previsto dall'art. 1 della legge n. 689 del 1981, e per l'effetto il riconoscimento della sanzionabilità in proprio dei soggetti abilitati (a seguito delle modifiche al regime sanzionatorio apportate dal d.lgs. 72/2015) per tutti gli illeciti 'di durata' i cui effetti siano cessati dopo l'8 marzo 2016.

Per ciò che attiene alla materia degli emittenti, nell'ambito della vicenda contenziosa originata dall'impugnazione, innanzi al Giudice amministrativo, della comunicazione con la quale l'Istituto aveva qualificato in termini di controllo di fatto, ex art. 93, Tuf e 2359 c.c., nonché ai sensi del Regolamento sulle Operazioni con Parti correlate, il rapporto partecipativo in essere tra un emittente quotato e il suo azionista di maggioranza relativa, è intervenuta, a fine 2020, la pronuncia del Consiglio di Stato innanzi al quale era stata impugnata la sentenza del Tar del Lazio che, nel respingere i ricorsi proposti dalle parti interessate, aveva confermato la legittimità della comunicazione adottata dall'Istituto. Il Consiglio di Stato, in riforma della sentenza gravata, ha annullato la predetta comunicazione per vizi procedurali. In particolare, i giudici di Palazzo Spada hanno affermato che la

particolare natura dell'atto impugnato, al contempo, generale (poiché espressione di un potere di regolazione il cui esercizio è idoneo a fornire indirizzi generali agli operatori del mercato) e individuale (in quanto afferente lo specifico rapporto societario tra le due società interessate) *«avrebbe dovuto imporre il rispetto delle norme relative alla consultazione pubblica e alla partecipazione al procedimento»*. Con riguardo alla consultazione pubblica, *«La CONSOB avrebbe dovuto prevedere il coinvolgimento degli organismi rappresentativi soltanto relativamente agli aspetti di regolazione che attengono alla interpretazione della nozione di controllo societario in quanto essa è idonea, come sottolineato, a fornire indirizzi generali agli operatori del mercato finanziario»*. Con riguardo alla partecipazione procedimentale delle società appellanti, *«la CONSOB avrebbe dovuto dare formale avvio a un procedimento specificamente finalizzato all'esercizio della funzione di regolazione dichiarativa del rapporto controverso per assicurare l'esercizio dei diritti di partecipazione»*. Avverso la predetta decisione del Consiglio di Stato la Commissione ha deliberato di proporre, innanzi alle Sezioni Unite della Corte di Cassazione, ricorso per motivi inerenti alla giurisdizione.

Sulla rilevante tematica dell'individuazione del Giudice munito di giurisdizione in relazione alle domande di annullamento degli atti regolamentari adottati dall'Istituto al fine di disciplinare l'esercizio della propria potestà sanzionatoria, nel corso del 2020 – nell'ambito della vicenda contenziosa originata, l'anno precedente, dalla parziale impugnazione del Regolamento sul Procedimento Sanzionatorio della CONSOB (Delibera n. 18750 del 19 dicembre 2013, s.m.i.) e del relativo Regolamento di organizzazione e funzionamento (Delibera n. 8674 del 17 novembre 1994, s.m.i.), a opera di una società di revisione legale (destinataria di sanzioni amministrative pecuniarie irrogate in conseguenza dell'accertata violazione di plurimi Principi contabili nell'ambito dell'attività svolta sui bilanci di due emittenti bancari) – il Consiglio di Stato, dando continuità al proprio costante orientamento, ha ribadito la sussistenza sul punto della giurisdizione del Giudice Amministrativo, tra l'altro ritenendo che *«in presenza di un potere regolamentare che stabilisce le modalità di esercizio della funzione sanzionatoria, la situazione giuridica del privato è di interesse legittimo e non di diritto soggettivo»* e che il sistema di tutela di cui il soggetto sanzionato può avvalersi non è limitato alla disapplicazione delle disposizioni regolamentari illegittime a opera del Giudice Ordinario, ma si completa *«mediante l'esercizio del potere di annullamento da parte del giudice amministrativo, al fine di consentire alla parte di ottenere una tutela demolitoria che elimini l'atto e impedisca così anche all'amministrazione il riesercizio del potere»* (così Cons. Stato, 4 novembre 2020, n. 6792). Simili statuizioni si pongono, però, in contrasto con l'orientamento fatto proprio dalla Suprema Corte sul punto che, con riferimento a un caso di impugnazione delle norme che regolano il procedimento sanzionatorio che si svolge innanzi all'Autorità di vigilanza in materia bancaria, ha concluso nel senso che *«al giudice ordinario va riconosciuto spettare la giurisdizione sia in*

ordine al provvedimento amministrativo sanzionatorio in materia bancaria che relativamente ai relativi atti amministrativi e regolamentari presupposti» (così Cass., sez. un., 2 ottobre 2019, n. 24609). Avverso la predetta decisione del Consiglio di Stato la CONSOB ha tempestivamente proposto ricorso per cassazione per motivi attinenti alla giurisdizione, ai sensi dell'art. 362 c.p.c. e dell'art. 110, d.lgs. 2 luglio 2010, n. 104.

Nell'ambito della vicenda contenziosa originata dall'impugnazione, innanzi al Giudice amministrativo, dei provvedimenti di sospensione e successivo divieto di un'offerta abusiva di prodotti finanziari, adottati dalla CONSOB ai sensi dell'art. 99 del Tuf, il TAR del Lazio, avallando la ricostruzione operata dall'Amministrazione, ha ricondotto alla nozione di 'offerta al pubblico di prodotti finanziari' un'attività di raccolta di 'depositi cauzionali' versati dagli iscritti al programma allo scopo di ottenere il raddoppio del capitale investito a fronte dello svolgimento di 'azioni quotidiane' consistenti nella visualizzazione di video e pagine internet, che le società offerenti qualificavano, viceversa, come offerta di 'telelavoro a cottimo' asseritamente caratterizzata non dalla percezione di un rendimento del capitale investito quanto dal riconoscimento di un corrispettivo per l'attività svolta.

Con riferimento al contenzioso instaurato nel 2018 in merito alle vicende sanzionatorie che hanno interessato emittenti bancari in crisi, nel corso del 2020 la Corte d'Appello di Venezia ha confermato le sanzioni pecuniarie applicate dall'Istituto agli ex esponenti aziendali e dipendenti di una banca veneta (posta in liquidazione) in relazione all'offerta al pubblico avente ad oggetto le azioni dalla stessa emesse; attività svolta, in prolungato arco di tempo, con modalità sollecitatorie e in assenza della pubblicazione di un prospetto informativo preventivamente approvato dalla CONSOB, in violazione dell'art. 94, c. 1, Tuf. Nelle pronunce emesse a fronte delle numerose opposizioni presentate dai destinatari delle sanzioni, la Corte veneziana ha respinto le eccezioni preliminari di volta in volta formulate dai ricorrenti – aventi ad oggetto, tra l'altro, l'asserita illegittimità del procedimento sanzionatorio (anche sotto il profilo del rispetto dei relativi termini), nonché la prefigurata applicabilità del principio del *favor rei* alle violazioni sanzionate nel caso di specie – confermando integralmente, nel merito, la ricostruzione operata dal Collegio sulla base delle risultanze emerse nel corso degli accertamenti ispettivi condotti nei confronti dell'emittente. Avverso le sentenze in questione sono stati notificati alla CONSOB i ricorsi per cassazione proposti dai destinatari delle sanzioni soccombenti nel giudizio in unico grado.

Con riguardo ai doveri di vigilanza gravanti sul collegio sindacale in occasione del compimento di operazioni con parti correlate, si segnala la decisione con la quale la Suprema Corte – nello scrutinare la pronuncia del giudice di merito che aveva confermato le sanzioni inflitte dalla CONSOB ai componenti dell'organo di controllo di un emittente quotato – ha avuto modo

di ribadire, tra l'altro, che l'attività di vigilanza a cui sono tenuti i sindaci sulla base degli articoli 2403 del codice civile (i cui precetti, per ciò che attiene alle società quotate, sono ribaditi dall'art. 149 del Tuf) e 4 del Regolamento CONSOB OPC, non si riduce alla mera verifica del rispetto formale delle procedure di legge, dovendo invece assumere la sostanza di sindacato della correttezza e adeguatezza dell'azione amministrativa, la quale, libera nel come, nel quanto e nel quando, non può tuttavia contravvenire al suo scopo (l'interesse sociale), confliggere con l'interesse pubblico alla leggibile e veritiera scritturazione contabile e violare il canone dell'appropriatezza e proporzionalità degli assetti funzionali e organizzativi.

La Corte di legittimità, censurando in particolare la condotta osservata dal collegio sindacale a fronte di un'operazione con parti correlate che aveva visto il coinvolgimento di un esperto privo del requisito dell'indipendenza, ha affermato che *«se è certo che non spetti ai sindaci interloquire sulla opportunità dell'operazione con parti correlate e sulle prospettive vantaggiose o meno della stessa, è parimenti indubbio che gli stessi non possano limitarsi a una verifica estrinseca del rispetto delle procedure legali, avendo il dovere di rendere note le criticità per difetto di 'correttezza sostanziale', per difetto di indipendenza dell'advisor, risultante dalle emergenze e la non conformità della procedura allo scopo di legge, che... è quello d'impedire silenti 'svuotamenti societari'»*.

2 La verifica in sede giurisdizionale

2.1 Le decisioni di rilievo nell'ambito di cause civili per omessa vigilanza

Nel corso del 2020 la Corte di Cassazione è tornata a pronunciarsi nuovamente sul tema dell'interruzione della prescrizione dell'azione risarcitoria per omessa vigilanza nei confronti dell'Istituto, confermando l'orientamento, sfavorevole per CONSOB, già espresso nel 2018, secondo cui la domanda di insinuazione al passivo fallimentare dell'intermediario, presentata dal risparmiatore, sarebbe idonea a interrompere anche la prescrizione della diversa azione risarcitoria per omessa vigilanza da questi proposta nei confronti dell'Istituto (si vedano le Relazioni annuali del 2018 e del 2019).

Si tratta, tuttavia, di un orientamento non univoco per la Suprema Corte di Cassazione che, infatti, con sentenza pressoché coeva a quella, sfavorevole alla CONSOB, emessa nel 2020, ha ritenuto, in un analogo giudizio di risarcimento danni da omessa vigilanza, che la domanda di insinuazione presentata dai risparmiatori al passivo di società fiduciaria in l.c.a., avendo carattere meramente restitutorio, non sia idonea a interrompere la prescrizione dell'azione risarcitoria proposta nei confronti dell'Ente

pubblico *ratione temporis* preposto alla sua vigilanza (Ministero dello Sviluppo Economico).

Tale orientamento non risulta neppure seguito dalle Corti di merito (come già riferito nella Relazione annuale del 2019). Sempre nel 2020, infatti, la Corte d'appello di Roma ha confermato che l'istanza di ammissione al passivo del Fallimento di un agente di cambio con cui si esercita un diritto restitutorio non è idonea a interrompere la prescrizione del diritto al risarcimento del danno da omessa vigilanza fatto valere nei confronti della CONSOB.

La Corte d'Appello di Roma, nell'ambito del primo e risalente contenzioso risarcitorio promosso da investitori clienti di un agente di cambio che lamentavano il negligente esercizio dei poteri di vigilanza della CONSOB nei confronti di questi, ha definito il giudizio di rinvio riassunto a seguito della sentenza della Corte di Cassazione n. 9067/2018 (si veda la Relazione annuale per il 2018) rigettando tutte le domande degli investitori per difetto di prova del danno e del nesso di causalità tra l'omissione colposa di vigilanza e il danno stesso.

Sempre nel corso del 2020 il Tribunale di Roma ha confermato, con due sentenze, l'univoco orientamento (già espresso in tre pronunce del 2019, di cui si è dato conto nella Relazione per l'anno 2019) in relazione alla correttezza dell'azione di vigilanza svolta dalla CONSOB nell'ambito della cosiddetta vicenda Lande. Entrambe le decisioni, affermando che la CONSOB ha correttamente assolto al suo dovere di vigilanza, hanno respinto, giudicandola infondata nel merito la domanda risarcitoria proposta nei confronti dell'Istituto da risparmiatori che avevano effettuato operazioni di investimento per il tramite di società della cosiddetta 'galassia Lande', di cui facevano parte sia soggetti autorizzati, sia soggetti non autorizzati; il Tribunale ha, in particolare, ribadito che il perimetro dei poteri di vigilanza attribuiti alla CONSOB è costituito dai soli soggetti abilitati allo svolgimento dei servizi di investimento e che tali poteri di vigilanza sono posti a tutela del risparmio ex art. 47 Cost. e non sono diretti a prevenire i reati. In una delle due sentenze la domanda proposta da un risparmiatore è stata dichiarata inammissibile per l'esistenza di un precedente giudicato; il Tribunale ha rilevato, infatti, che identica domanda risarcitoria era già stata proposta dallo stesso risparmiatore costituito parte civile – e respinta dal Tribunale giudicante – nell'ambito del processo penale a carico del sig. Lande, in cui anche la CONSOB era costituita parte civile ma al tempo stesso citata quale responsabile civile.

Sempre il Tribunale di Roma ha dichiarato inammissibile per difetto di legittimazione attiva la domanda risarcitoria per omessa vigilanza su una società quotata formulata nei confronti dell'Istituto da un'associazione di consumatori che, nella qualità di azionista della società, chiedeva ristoro del danno derivante dalla perdita di valore delle azioni possedute. Il Tribunale, in linea con quanto più volte affermato dalla giurisprudenza di legittimità (si

veda, per tutte, Cass., SS.UU., 24 dicembre 2009, n. 27346) ha affermato che detto danno, ove in ipotesi verificato, si sarebbe prodotto in via diretta a carico della società quotata e, solo in via indiretta e riflessa, a carico del socio/attore, dal che ha fatto discendere il difetto di legittimazione ad agire dell'associazione.

Per il 2020 si segnala anche la sentenza della Corte d'Appello di Roma che, nell'ambito di un giudizio risarcitorio proposto da numerosi azionisti di minoranza di una società quotata per asserita omessa vigilanza da parte della CONSOB su alcune operazioni straordinarie poste in essere dalla stessa società, ha confermato il rigetto delle domande risarcitorie formulate nei confronti della CONSOB (già statuito dal Tribunale), ritenendo, nel merito, che gli appellanti non avessero assolto all'onere, posto a loro carico, di provare il danno preteso.

2.2 Le ipotesi di ostacolo alla vigilanza

Oltre alle ipotesi di abusi di mercato (su cui si riferisce nel Capitolo I 'La vigilanza sui mercati'), in due ulteriori casi la CONSOB si è costituita parte civile all'udienza preliminare in relazione a delitti di ostacolo all'esercizio delle funzioni di autorità pubbliche di vigilanza nei noti procedimenti penali a carico di esponenti di Veneto Banca e Banca Popolare di Bari.

Appendice statistica C

Indice delle tavole

PREMESSA	97
<i>Covid-19 - Elenco dei provvedimenti</i>	97
Tav. a.1 Elenco dei provvedimenti adottati dalla CONSOB (marzo 2020 - marzo 2021)	97
Tav. a.2 Elenco dei provvedimenti adottati dall'ESMA nel 2020.....	98
<i>Brexit - Elenco dei provvedimenti</i>	98
Tav. a.3 Provvedimenti adottati dalla CONSOB nel 2020 e nel primo trimestre 2021	98
I LA VIGILANZA SUI MERCATI.....	99
<i>Le piattaforme di negoziazione</i>	99
Tav. al.1 Piattaforme di negoziazione italiane.....	99
Tav. al.2 Principali indicatori per le sedi di negoziazione MTA, MIV e AIM Italia di Borsa Italiana.....	99
Tav. al.3 <i>Exchange traded products</i> sul mercato EtfPlus	99
Tav. al.4 <i>Covered warrants</i> e <i>certificates</i> quotati sul SeDeX.....	99
Tav. al.5 Scambi di titoli obbligazionari su mercati italiani	99
<i>Le piattaforme di negoziazione, gli scambi e l'integrità informativa dei mercati</i>	100
Tav. al.6 Modifiche ai Regolamenti dei mercati regolamentati e alle relative disposizioni di attuazione nel 2020	100
Tav. al.7 Modifiche alle regole di funzionamento di sistemi multilaterali di negoziazione nel 2020.....	100
Tav. al.8 Sospensione e revoca di strumenti finanziari	100
<i>Le vendite allo scoperto</i>	100
Tav. al.9 Posizioni nette corte su azioni italiane.....	100
<i>Gli studi societari e i giudizi di rating</i>	100
Tav. al.10 Distribuzione degli studi per tipologia.....	100
Tav. al.11 Società oggetto di studi monografici per grado di copertura.....	100
<i>Gli abusi di mercato</i>	100
Tav. al.12 Numero di <i>accelerated bookbuilding offers</i> (ABOs) e relativi controvalori	100
Tav. al.13 Numero di <i>accelerated bookbuilding offers</i> (ABOs) per dimensione dello sconto, tipo di venditore e motivazioni espresse dal venditore.....	100
Tav. al.14 Segnalazioni di operazioni sospette.....	100
Tav. al.15 Richieste di dati e notizie in materia di abusi di mercato	100
Tav. al.16 Indagini in materia di abusi di mercato	101
Tav. al.17 Costituzioni di parte civile della CONSOB in procedimenti penali relativi a reati di insider trading e manipolazione del mercato	102

II	LA VIGILANZA SU EMITTENTI E SOCIETÀ DI REVISIONE.....	103
	<i>L'informativa sugli assetti proprietari</i>	103
	Tav. all.1 Comunicazioni relative agli assetti proprietari di società quotate italiane	103
	<i>Le offerte al pubblico di acquisto e di scambio</i>	103
	Tav. all.2 Offerte pubbliche di acquisto e/o scambio su azioni ordinarie	103
	<i>Le operazioni con parti correlate e gli organi di controllo</i>	103
	Tav. all.3 Documenti informativi su operazioni di maggiore rilevanza con parti correlate pubblicati nel 2020 dalle società quotate italiane.....	103
	<i>Le società di revisione</i>	103
	Tav. all.4 Soggetti abilitati all'attività di revisione dei conti incaricati da enti di interesse pubblico (EIP) ed enti sottoposti a regime intermedio (ESRI)	103
	Tav. all.5 Distribuzione degli incarichi di revisione sui bilanci delle società quotate	103
	Tav. all.6 Tipologie di cessazione anticipata dell'incarico di revisione legale dei conti.....	103
	Tav. all.7 Giudizi delle società di revisione sui bilanci delle società quotate in mercati regolamentati italiani.....	103
III	LA VIGILANZA SU OFFERTA AL PUBBLICO E INFORMATIVA SOCIETARIA	104
	Tav. all.1 Emittenti strumenti finanziari diffusi tra il pubblico in misura rilevante	104
	<i>Offerta al pubblico e ammissione alle negoziazioni di strumenti azionari</i>	104
	Tav. all.2 Vigilanza in materia di offerta al pubblico e ammissione alle negoziazioni di strumenti azionari	104
	<i>Offerta al pubblico e ammissione alle negoziazioni di strumenti non-equity</i>	104
	Tav. all.3 Vigilanza in materia di offerta al pubblico e ammissione alle negoziazioni di strumenti <i>non-equity</i>	104
	Tav. all.4 Offerte di obbligazioni, <i>certificates</i> e <i>covered warrants</i> di banche per tipologia di strumento.....	104
	Tav. all.5 Soggetti autorizzati dalla CONSOB all'emissione di titoli per l'economia meridionale, numero emissioni e controvalore collocato	104
	Tav. all.6 Offerta al pubblico e/o ammissione alle negoziazioni di strumenti finanziari <i>non-equity</i> – documenti 'passaportati'	104
	Tav. all.7 KIDs notificati nel 2020 ai sensi del Regolamento PRIIPs per tipologia di prodotto	105
	Tav. all.8 KIDs notificati per settore e provenienza geografica dei <i>manufacturer</i> dei PRIIPs.....	105
	<i>L'informazione societaria</i>	105
	Tav. all.9 Vigilanza sull'informativa societaria e sugli assetti proprietari	105
IV	LA VIGILANZA SUGLI INTERMEDIARI.....	106
	<i>Gli intermediari bancari e le imprese di investimento</i>	106
	Tav. all.1 Intermediari per servizi di investimento autorizzati.....	106
	Tav. all.2 L'attività di vigilanza su banche, Sim e imprese di investimento comunitarie.....	106
	Tav. all.3 Albo delle Sim e delle società fiduciarie	106

	<i>Le società di gestione di portali per la raccolta di capitali per le PMI</i>	106
	Tav. aIV.4 Il registro dei gestori di portali per l' <i>equity crowdfunding</i>	106
V	L'ATTIVITÀ DI CONTRASTO ALL'ABUSIVISMO.....	107
	Tav. aV.1 Materia delle istruttorie per ipotesi di abusivismo	107
	Tav. aV.2 Provvedimenti per prestazione abusiva dei servizi di investimento, offerta abusiva di prodotti finanziari e pubblicità relativa all'offerta abusiva di prodotti finanziari.....	107
VI	L'ATTIVITÀ ISPETTIVA.....	108
	<i>L'attività ispettiva e gli accertamenti sui siti internet</i>	108
	Tav. aVI.1 Accertamenti ispettivi avviati e conclusi	108
	Tav. aVI.2 Soggetti sottoposti ad accertamenti ispettivi	108
	Tav. aVI.3 Aree di indagine delle verifiche ispettive avviate.....	108
	Tav. aVI.4 Accertamenti su siti internet in materia di abusivismo.....	108
	<i>La prevenzione e il contrasto del riciclaggio e del finanziamento del terrorismo</i>	108
	Tav. aVI.5 Soggetti sottoposti a verifiche ispettive in materia di antiriciclaggio.....	108
VII	LE ALTRE ATTIVITÀ VOLTE ALLA TUTELA DELL'INVESTITORE	108
	<i>La gestione degli esposti</i>	108
	Tav. aVII.1 Esposti.....	108
	Tav. aVII.2 Esposti procedibili per soggetto coinvolto e oggetto della segnalazione	109
	<i>L'attività dell'Arbitro per le Controversie Finanziarie</i>	109
	Tav. aVII.3 Ricorsi ricevuti	109
	Tav. aVII.4 Intermediari coinvolti nei ricorsi.....	109
VIII	L'ATTIVITÀ SANZIONATORIA.....	110
	<i>I provvedimenti sanzionatori</i>	110
	Tav. aVIII.1 Sanzioni pecuniarie irrogate dalla CONSOB.....	110
	Tav. aVIII.2 Provvedimenti sanzionatori per violazioni di norme in materia di abusi di mercato.....	110
	Tav. aVIII.3 Sanzioni pecuniarie irrogate nei confronti di intermediari mobiliari.....	110
	Tav. aVIII.4 Sanzioni amministrative irrogate per violazioni della disciplina in materia di emittenti e di informativa societaria e finanziaria	110
IX	I SISTEMI INFORMATIVI E LE ALTRE ATTIVITÀ DI SUPPORTO	111
	<i>La gestione finanziaria</i>	111
	Tav. aIX.1 Schema riassuntivo delle spese e delle entrate	111
	Tav. aIX.2 Contribuzioni per categoria di soggetti vigilati	111
	<i>La gestione delle risorse umane e l'acquisizione e gestione di beni e servizi</i>	111
	Tav. aIX.3 Il personale	111
	Tav. aIX.4 Distribuzione del personale per qualifica e area organizzativa.....	111
	<i>Le relazioni con l'esterno, convegni e studi</i>	112
	Tav. aIX.5 Accessi alle pagine del sito internet.....	112

	Tav. aIX.6 Richieste scritte di documentazione e informazioni relative all'attività della CONSOB.....	112
X	L'ATTIVITÀ INTERNAZIONALE	113
	<i>L'attività svolta in ambito internazionale</i>	113
	Tav. aX.1 Scambio di informazioni fra la CONSOB e le autorità di vigilanza estere	113
XI	IL RECEPIMENTO DELLA NORMATIVA EUROPEA E L'ATTIVITÀ REGOLAMENTARE	114
	<i>Le modifiche alla normativa primaria</i>	114
	Tav. aXI.1 Interventi sulla normativa primaria in recepimento della normativa europea.....	114
	<i>Le modifiche alla normativa secondaria</i>	114
	Tav. aXI.2 Interventi sulla normativa secondaria in recepimento della normativa europea	115
XII	I CONTROLLI GIURISDIZIONALI SULL'ATTIVITÀ DELLA CONSOB	116
	<i>Il contenzioso sui provvedimenti in materia di vigilanza</i>	116
	Tav. aXII.1 Ricorsi contro atti adottati o proposti dalla CONSOB	116

Avvertenze

Nelle tavole sono adoperati i seguenti segni convenzionali:

- rilevazione quantitativa nulla;
- fenomeno non esistente;
- fenomeno esistente ma dati non noti;
- .. i dati non raggiungono la cifra significativa dell'ordine minimo considerato.

Fonte dei dati: se la fonte non è espressamente citata, i dati riportati nelle tavole si intendono acquisiti dalla CONSOB nell'ambito dell'esercizio delle attività istituzionali di vigilanza.

PREMESSA

Covid-19 - Elenco dei provvedimenti

Tav. a.1 Elenco dei provvedimenti adottati dalla CONSOB (marzo 2020 - marzo 2021)

data e documento	contenuto del provvedimento
 Mercati 	
Delibera n. 21301 del 12 marzo	Divieto temporaneo di vendite allo scoperto su alcune azioni negoziate sull'MTA, ex art. 23 del Regolamento UE n. 236/2012 del Parlamento europeo e del Consiglio del 14 marzo 2012
Delibera n. 21302 del 16 marzo	Divieto temporaneo di vendite allo scoperto su alcune azioni negoziate sul mercato regolamentato MTA, ex articolo 23 del Regolamento UE n. 236/2012 del Parlamento europeo e del Consiglio del 14 marzo 2012
Delibera n. 21303 del 17 marzo	Divieto temporaneo di assumere o incrementare posizioni nette corte su azioni negoziate sul mercato regolamentato MTA, ai sensi dell'articolo 20 del Regolamento UE n. 236/2012 del Parlamento europeo e del Consiglio del 14 marzo 2012
Delibera n. 21367 del 15 maggio	Termine di efficacia del divieto temporaneo di assumere o incrementare posizioni nette corte su azioni negoziate sul mercato regolamentato italiano MTA
 Intermediari 	
Delibera n. 21305 del 18 marzo	Sospensione del termine di versamento delle contribuzioni di cui all'art. 40 della legge n. 724/1994
Delibera n. 21315 del 25 marzo	Proroga dei termini previsti dal Regolamento sulla raccolta di capitali tramite portali online, adottato con Delibera n. 18592 del 26 giugno 2013 e successive modificazioni
Comunicazione n. 2/2020 del 25 marzo	Disposizioni di cui all'art. 103, c. 1, del d.l. 17 marzo 2020, n. 18 (sospensione dei termini dei procedimenti presso PA)
Delibera n. 21314 del 25 marzo	Proroga dei termini previsti dalle «Disposizioni concernenti gli obblighi di comunicazione di dati e notizie e la trasmissione di atti e documenti da parte dei soggetti vigilati», adottate con Delibera n. 17297 del 28 aprile 2010 e successive modificazioni
Richiamo di attenzione n. 2/20 del 25 marzo	Valutazioni in ordine agli impatti dell'emergenza Coronavirus sugli adempimenti dei gestori di portali on-line
Comunicazione congiunta con Banca d'Italia del 14 aprile	Documentazione contabile periodica degli Oicr: Statement ESMA del 9 aprile 2020
Richiamo di attenzione n. 2/21 del 16 febbraio 2021	Covid-19 - Perduranza degli impatti dell'emergenza Coronavirus sugli adempimenti dei gestori di portali on-line
 Emittenti e revisori 	
Delibera n. 21304 del 17 marzo	Riduzione della soglia percentuale iniziale di comunicazione ai sensi dell'art. 120, c. 2-bis, Tuf per le partecipazioni azionarie nel capitale di società quotate - aventi l'Italia come Stato membro d'origine - a elevato valore corrente di mercato e azionariato particolarmente diffuso
Delibera n. 21326 del 9 aprile	Riduzione delle soglie percentuali iniziali di comunicazione ai sensi dell'art. 120, c. 2-bis, Tuf per le partecipazioni azionarie nel capitale di società quotate - aventi l'Italia come Stato membro d'origine ad azionariato particolarmente diffuso
Delibera n. 21327 del 9 aprile	Riduzione della soglia percentuale iniziale di comunicazione ai sensi dell'art. 120, c. 4-bis, Tuf per le dichiarazioni degli obiettivi in occasione dell'acquisto di una partecipazione in emittenti quotati aventi l'Italia come Stato membro d'origine e ad azionariato particolarmente diffuso
Richiamo di attenzione n. 6/20 del 9 aprile	Richiamo di attenzione sull'informativa finanziaria
Comunicazione n. 3/2020 del 10 aprile	Decreto legge 17 marzo 2020, n. 18 - Comunicazione in merito alle assemblee delle società con azioni quotate (il 29 aprile 2020 sono state pubblicate FAQ di ulteriore chiarimento rispetto ai profili esaminati nella Comunicazione in parola)
Delibera n. 21396 del 10 giugno	Sospensione temporanea dell'applicazione di alcune previsioni del Regolamento Operazioni con Parti Correlate per agevolare il ricorso alla facoltà di esclusione nei casi di urgenza da parte di società con azioni quotate sui mercati regolamentati e di società con azioni diffuse tra il pubblico in misura rilevante
Comunicazione n. 6/2020 dell'11 giugno	Covid-19 - Orientamenti in merito alla sussistenza delle situazioni di 'crisi aziendale' ai fini del ricorso all'esenzione per casi di urgenza prevista dal Regolamento n. 17221/2010 per le operazioni con parti correlate di competenza dell'assemblea o che debbano essere da questa autorizzate

- segue -

- segue Tav. a.1 Elenco dei provvedimenti adottati dalla CONSOB (marzo 2020 - marzo 2021)

data e documento	contenuto del provvedimento
Delibera n. 21434 dell'8 luglio	Proroga delle previsioni relative all'individuazione di ulteriori soglie di comunicazione delle partecipazioni societarie e delle dichiarazioni delle intenzioni di cui alle Delibere n. 21326 e n. 21327 del 9 aprile 2020, adottate ai sensi dell'art. 120, rispettivamente c. 2-bis e c. 4-bis, Tuf
Richiamo di attenzione n. 8/20 del 16 luglio	Richiamo di attenzione sull'informativa finanziaria
Richiamo di attenzione n. 9/20 del 30 luglio	Informativa finanziaria redatta da emittenti strumenti finanziari diffusi ex art 116 del Tuf e da emittenti strumenti finanziari negoziati su sistemi multilaterali di negoziazione che adottano le norme del codice civile e i principi contabili nazionali
Delibera n. 21672 del 13 gennaio 2021	Proroga delle previsioni relative all'individuazione di ulteriori soglie di comunicazione delle partecipazioni societarie e delle dichiarazioni delle intenzioni di cui alle Delibere n. 21326 e n. 21327 del 9 aprile 2020, adottate ai sensi dell'articolo 120, rispettivamente commi 2-bis e 4-bis, Tuf, come già prorogate dalle Delibere n. 21434 dell'8 luglio 2020 e n. 21525 del 7 ottobre 2020
Richiamo di attenzione n. 1/21 del 16 febbraio 2021	Richiamo di attenzione: Covid-19 - misure di sostegno all'economia - Richiamo di attenzione sull'informativa da fornire: da parte degli emittenti vigilati, degli organi di controllo e delle società di revisione in relazione al bilancio 2020 redatto in conformità con i principi contabili internazionali; dalle società che pubblicano le dichiarazioni non finanziarie 2020; dagli emittenti con azioni quotate e dagli organi di controllo in occasione di assemblee per delibere sul capitale; dai responsabili della redazione dei documenti di offerta e dei prospetti informativi; dagli emittenti soggetti alla disciplina del MAR
Altro	
Delibera n. 21299 del 12 marzo	Sospensione dei termini previsti dalla Delibera n. 19602 del 4 maggio 2016 relativa all'istituzione dell'Arbitro per le Controversie Finanziarie (ACF) e all'adozione del relativo regolamento
Delibera n. 21300 del 12 marzo	Sospensione fino al 3 aprile 2020 dei termini previsti dal «Regolamento sul procedimento sanzionatorio della CONSOB, ai sensi dell'articolo 24 della legge 28 dicembre 2005, n. 262»
Delibera n. 21308 del 18 marzo	Rideterminazione del periodo di sospensione dei termini previsti dalla Delibera n. 19602 del 4 maggio 2016 relativa all'istituzione dell'Arbitro per le Controversie Finanziarie (ACF) e all'adozione del relativo regolamento
Warning del 9 aprile	Iniziative fraudolente che approfittano della pandemia da coronavirus (Covid-19)
Comunicazione n. 4/2020 del 15 aprile	Art. 37 del d.l. 23/2020 (proroga sospensione dei termini dei procedimenti presso PA)
Delibera n. 21328 del 15 aprile	Ulteriore rideterminazione del periodo di sospensione dei termini previsti dalla Delibera n. 19602 del 4 maggio 2016 relativa all'istituzione dell'Arbitro per le Controversie Finanziarie (ACF) e all'adozione del relativo regolamento

Tav. a.2 Elenco dei provvedimenti adottati dall'ESMA nel 2020

data	contenuto del provvedimento
11 marzo	Notice e Public statement: ESMA recommends action by financial market participants for Covid-19 impact
16 marzo	Decision e Public statement: ESMA requires net short position holders to report positions of 0.1% and above
17 marzo	Opinion on a proposed emergency measure by CONSOB under Section 1 of Chapter V of Regulation (EU) No 236/2012
17 marzo	Opinion on a proposed emergency measure by CNMV (Spain) under Section 1 of Chapter V of Regulation (EU) No 236/2012
18 marzo	Opinion on a proposed emergency measure by FSMA (Belgium) under Section 1 of Chapter V of Regulation (EU) No 236/2012
18 marzo	Opinion on a proposed emergency measure by HCMC (Greece) under Section 1 of Chapter V of Regulation (EU) No 236/2012
18 marzo	Opinion on a proposed emergency measure by AMF (France) under Section 1 of Chapter V of Regulation (EU) No 236/2012
20 marzo	Public statement - Actions to mitigate the impact of Covid-19 on the EU financial markets regarding the new tick size regime for systematic internalisers
20 marzo	Public statement - Covid-19: Clarification of issues related to the application of MiFID II requirements on the recording of telephone conversations
23 marzo	Opinion on a proposed emergency measure by AF (Austria) under Section 1 of Chapter V of Regulation (EU) No 236/2012
25 marzo	Public statement - Accounting implications of the Covid-19 outbreak on the calculation of expected credit losses in accordance with IFRS 9
26 marzo	Public statement - Actions to mitigate the impact of Covid-19 on the EU financial markets - postponement of the reporting obligations related to securities financing transactions under the Securities Financing Transactions Regulation and under Markets in Financial Instruments Regulation
27 marzo	Public statement - Actions to mitigate the impact of Covid-19 on the EU financial markets regarding publication deadlines under the Transparency Directive
31 marzo	Public statement Clarification of issues related to the publication of reports by execution venues and firms as required under RTS 27 and 28
9 aprile	Statement - Actions to mitigate the impact of Covid-19 on the deadlines for the publication of periodic reports by fund managers
9 aprile	Public statement - Actions to mitigate the impact of Covid-19 on the EU financial markets regarding the timeliness of fulfilling external audit requirements for interest rate benchmarks under the Benchmarks Regulation
17 aprile	Questions and answers - ESMA Guidelines on Alternative Performance Measures (APMs)
6 maggio	Public statement - Covid-19: Reminder of firms' MiFID II conduct of business obligations in the context of increasing retail investor activity
20 maggio	Public statement - Implications of the Covid-19 outbreak on the half-yearly financial reports
10 e 11 giugno	Decision e Public statement - ESMA renews its decision requiring net short position holders to report positions of 0.1% and above
21 luglio	Public statement - Actions to mitigate the impact of Covid-19 on the EU financial markets - Coordination of supervisory action on accounting for lease modifications
16 settembre	Decision renewing the temporary requirement to natural or legal persons who have net short positions to lower the notification thresholds of net short positions in relation to the issued share capital of companies whose shares are admitted to trading on a regulated market to notify the competent authorities above a certain threshold in accordance with point (a) of Article 28(1) of Regulation (EU) No 236/2012 of the European Parliament and of the Council
28 ottobre	Public statement European common enforcement priorities for 2020 annual financial reports
23 novembre	ESAs 2020 20 - Final Report - EMIR RTS on various amendments to the bilateral margin requirements in view of the international framework as well as on novations from UK to EU counterparties
16 dicembre	Decision renewing the temporary requirement to natural or legal persons who have net short positions to lower the notification thresholds of net short positions in relation to the issued share capital of companies whose shares are admitted to trading on a regulated market to notify the competent authorities above a certain threshold in accordance with point (a) of Article 28(1) of Regulation (EU) No 236/2012 of the European Parliament and of the Council

Fonte: ESMA.

Brexit – Elenco dei provvedimenti

Tav. a.3 Provvedimenti adottati dalla CONSOB nel 2020 e nel primo trimestre 2021

data	provvedimento
26 marzo 2020	Richiamo di attenzione n. 3/20 – Brexit in presenza dell'accordo di recesso – Misure in capo agli intermediari britannici che prestano servizi e attività di investimento in Italia
26 marzo 2020	Richiamo di attenzione n. 4/20 – Brexit in presenza dell'accordo di recesso – Misure in materia di operatività delle sedi di negoziazione britanniche in Italia
26 marzo 2020	Richiamo di attenzione n. 5/20 – Brexit in presenza dell'accordo di recesso – Misure in materia di operatività delle sedi di negoziazione italiane nel Regno Unito
23 luglio 2020	Comunicazione n. 8/2020 – Scadenza del periodo di transizione previsto nell'accordo di recesso del Regno Unito dall'UE – Istruzioni operative per le imprese di investimento britanniche che prestano servizi e attività di investimento in Italia
12 novembre 2020	Richiamo di attenzione n. 10/20 – Scadenza del periodo di transizione previsto nell'accordo di recesso del Regno Unito dall'UE
2 gennaio 2021	Comunicato stampa rivolto ai clienti di intermediari britannici operanti in Italia in relazione alla Brexit
2 gennaio 2021	Comunicato stampa rivolto agli intermediari britannici operanti in Italia in merito alle disposizioni sulla Brexit contenute nel decreto Milleproroghe

I LA VIGILANZA SUI MERCATI

Le piattaforme di negoziazione

Tav. al.1 Piattaforme di negoziazione italiane

gestore	piattaforma	strumenti negoziati	ctrv. negoziazioni ¹		numero contratti ²		ctrv. medio contratti ³			
			n.	2020	var. ⁴	2020	var. ⁴	2020	var. ⁴	
mercati regolamentati										
Borsa Italiana	MTA	azioni, diritti	238	597	10	86.421	37	7	-20	
	di cui: MTA Domestic		235	571	9	83.809	37	7	-20	
	capitalizzazione ¹		601	--	--	--	--	--	--	
	MTA Foreign		3	26	37	2.612	30	10	5	
	MIV	azioni	1	0,01	-67	0,3	-94	25	419	
	MOT	obbligazioni	1.315	203	8	3.919	0,2	52	8	
	EtfPlus	fondi quotati	1.334	132	25	8.871	72	15	-27	
	IDEM ⁵	derivati	571	872	-12	25.110	-18	35	8	
MTS	MTS Italy	obbligazioni	218	1.848	101	336	86	5.500	8	
sistemi multilaterali di negoziazione										
Borsa Italiana	Borsa Italiana Equity	azioni	88	6	258	814	216	7	13	
	AIM Italia	azioni	138	2	-30	808	1	3	-31	
	capitalizzazione ¹		6	--	--	--	--	--	--	
	ExtraMot	obbligazioni	814	2	7	76	17	33	-8	
	SeDeX		9.678	19	4	2.806	36	7	-24	
	ATFund	fondi	94	0,1	-45	2	-41	53	-6	
MTS	BondVision Europe	obbligazioni	23.781	877	20	119	-28	7.375	67	
EuroTLX Sim	EuroTLX	azioni	446	1,37	126	185	141	7	-6	
		obbligazioni, certificates	6.003	32	-30	1.458	-26	22	-6	
Hi-MTF Sim	order driven	azioni	23	0,04	-20	12	-17	3	-3	
		capitalizzazione ⁶	5	--	--	--	--	--	--	
	quote driven	obbligazioni	835	0,34	-33	22	-32	15	-1	
		obbligazioni	808	5	-9	104	-8	46	-1	
internalizzatori sistematici⁷										
:		azioni	106	106	45	6.378	63	17	-11	
		altri strumenti	4.750	484	35	2.175	140	222	-44	
		di cui ⁸ :								
		titoli di Stato		1.564	251	-8	96	-25	2.631	23
		obbligazioni di gruppo		334	3	-15	6	-82	565	372
		bancarie		876	4	-18	16	29	228	-36
corporate		1.730	4	4	9	-9	489	-15		

Fonte: elaborazioni su dati delle piattaforme di negoziazione. L'eventuale mancata quadratura dell'ultima cifra è dovuta agli arrotondamenti.

¹ In miliardi di euro. ² In migliaia. ³ In migliaia di euro. ⁴ Variazioni percentuali rispetto all'anno precedente. ⁵ Il mercato IDEM include i segmenti Equity, Idex (derivati su *commodities*) e Agrex (derivati agricoli); il numero di strumenti è estratto da dati di listino di Borsa Italiana; controvalori nozionali. ⁶ In miliardi di euro; dato calcolato sulla base del prezzo medio registrato nel mese di dicembre (ovvero sulla base dell'ultimo prezzo disponibile in caso di mancanza di scambi nel periodo). ⁷ I dati non includono quelli relativi agli operatori che hanno cessato l'attività. ⁸ I dati di dettaglio riportati si riferiscono a una quota parte del totale di cui alla voce 'altri strumenti'.

Tav. al.2 Principali indicatori per le sedi di negoziazione MTA, MIV e AIM Italia di Borsa Italiana
(valori monetari in miliardi di euro)

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
MTA							
capitalizzazione ¹	480 ¹	570	522	634	536	638	600
di cui % costituenti Ftse Mib	80,6	78,7	79,4	76,9	74,5	79,5	81,5
in % del Pil	29,7	35,1	31,6	39,6	33,1	35,7	36,6
controvalore scambi	702	792	615	606	604	524	571
n° quotate domestiche ²	239	236	234	237	240	239	235
società ammesse a quotazione ³	7	10	7	12	12	9	6
di cui Ipo	5	8	3	7	4	4	1
società revocate ⁴	11	13	9	9	9	10	10
rapporto dividendi-prezzo ⁵	3,0	2,7	3,4	2,9	3,9	3,5	4,0
rapporto prezzo-utili ⁶	18,9	23,7	19,1	17,7	11	14,0	13,7
MIV							
capitalizzazione	0,2	0,4	0,5	0,6	0,2	0,2	0,2
n° società quotate	6	6	6	3	2	1	1
AIM Italia							
capitalizzazione	2,0	2,9	2,9	5,6	6,6	6,6	5,8
controvalore scambi	0,3	0,8	0,3	2,0	2,4	2,9	2,0
n° società negoziate	57	74	77	95	113	132	138
di cui nuove ammissioni	21	18	11	24	26	31	21
indicatori complessivi							
capitalizzazione	482	573	525	640	542	644	606
società quotate ⁷	342	356	387	421	452	462	464
Ftse Mib (var. %) ⁸	0,2	12,7	-10,2	13,6	-16,1	28,3	-5,4

Fonte: Borsa Italiana, Bloomberg, Thomson Reuters Datastream. Dati a fine anno. ¹ Dati riferiti alle società per le quali l'MTA è considerato il mercato domestico o di prima quotazione. Il rapporto percentuale fra capitalizzazione e Pil relativo agli ultimi dati della serie è provvisorio. ² In linea con l'approccio seguito da Borsa Italiana, sono classificate come domestiche talune società anche dopo il trasferimento della loro sede legale all'estero. ³ Dati relativi alle nuove società ammesse a seguito di Ipo, scissioni, fusioni e passaggi di mercato. Il dato Ipo non include le operazioni riferite ai passaggi dall'AIM all'MTA. ⁴ Dati relativi alle società revocate a seguito di Opa, fusioni, passaggi di mercato e altri provvedimenti ai sensi del Regolamento di Borsa Italiana. ⁵ Valori percentuali dell'indice Datastream rappresentativo delle società quotate sul mercato italiano, calcolato sulla base del prezzo corrente e dei dividendi stimati. Il rapporto dividendi-prezzo (*dividend yield*) rappresenta il rendimento atteso relativo alla stima degli utili distribuiti. ⁶ Il rapporto prezzo-utili (*price-earnings*) costituisce un indicatore del maggiore o minore valore attribuito alle società quotate sulla base degli utili attesi dal mercato. ⁷ Includere le società estere quotate. ⁸ Variazioni percentuali rispetto all'anno precedente.

Tav. al.3 Exchange traded products sul mercato EtfPlus
(dati di fine periodo; valori monetari in miliardi di euro)

		Etf az. avanzati	Etf az. emergenti	Etf obbligazionari	Etf altro	Etc / Etn	<i>totale</i>	<i>numero contratti¹</i>
2018	controvalore negoziato	48,6	7,2	24,0	8,3	20,8	<i>108,8</i>	<i>4,78</i>
	patrimonio gestito	23,0	4,4	28,1	5,6	5,7	<i>66,9</i>	
2019	controvalore negoziato	39,9	7,0	30,0	9,1	19,7	<i>105,7</i>	<i>5,17</i>
	patrimonio gestito	29,9	5,2	37,9	8,5	6,7	<i>88,3</i>	
2020	controvalore negoziato	44,3	7,7	30,6	17,9	31,6	<i>132,1</i>	<i>8,87</i>
	patrimonio gestito	30,7	5,6	42,0	15,6	7,6	<i>101,6</i>	

Fonte: elaborazioni su dati Borsa Italiana. L'eventuale mancata quadratura dell'ultima cifra è dovuta agli arrotondamenti. ¹ Milioni di contratti.

Tav. al.4 Covered warrants e certificates quotati sul SeDeX
(dati di fine periodo; valori monetari in miliardi di euro)

	plain vanilla	investment	leverage	esotici	totale			controvalore scambi ³
					in essere	nuove ¹	scadute ²	
2014	3.105	827	172	69	4.173	4.606	5.494	<i>24,7</i>
2015	4.128	1.143	275	63	5.609	7.006	5.524	<i>33,6</i>
2016	4.559	1.191	891	55	6.696	8.549	7.461	<i>23,2</i>
2017	6.956	1.271	1.141	52	9.420	10.274	7.261	<i>19,1</i>
2018	5.367	1.596	1.328	224	8.515	9.475	9.733	<i>17,6</i>
2019	4.320	1.512	2.390	383	8.605	11.417	11.036	<i>18,4</i>
2020	4.200	1.944	3.312	222	9.678	20.224	15.510	<i>19,1</i>

Fonte: elaborazioni su dati Borsa Italiana. L'eventuale mancata quadratura dell'ultima cifra è dovuta agli arrotondamenti.

Tav. al.5 Scambi di titoli obbligazionari su mercati italiani
(dati di fine periodo; miliardi di euro)

	MTS Italy ¹	BondVision Europe MTF ²	MOT ³	EuroTLX MTF	Hi-MTF MTF	ExtraMOT MTF	<i>totale</i>
2014	1.487	1.050	323	91	23	6	<i>2.980</i>
2015	1.225	1.118	277	79	19	4	<i>2.722</i>
2016	1.385	949	215	....	15	....	<i>2.788</i>
2017	1.216	868	204	56	8	2	<i>2.354</i>
2018	1.164	661	168	35	5	2	<i>2.035</i>
2019	921	733	189	45	6	2	<i>1.896</i>
2020	1.848	877	203	32	5	2	<i>2.967</i>

Fonte: elaborazioni su dati MTS, Borsa Italiana ed EuroTLX. L'eventuale mancata quadratura è dovuta agli arrotondamenti. ¹ Mercato all'ingrosso dei titoli di Stato. ² Dal 3 gennaio 2018 l'attività dei mercati regolamentati 'MTS Corporate' e 'BondVision Italia' è cessata; le relative negoziazioni sono contestualmente migrate su BondVision MTF. BondVision MTF è stato ridenominato 'BondVision Europe MTF' ed è stato autorizzato alla negoziazione dei titoli di Stato e corporate e a modalità di negoziazione diverse dal conto proprio, con conseguente qualificazione dell'MTF come sede di negoziazione 'non all'ingrosso'. ³ Inclusi gli scambi su obbligazioni negoziate sull'EuroMOT.

Le piattaforme di negoziazione, gli scambi e l'integrità informativa dei mercati

Tav. al.6 Modifiche ai Regolamenti dei mercati regolamentati e alle relative disposizioni di attuazione nel 2020

gestore e modifica	oggetto della modifica	mercato interessato
Borsa Italiana		
Modifiche al Regolamento e relative Istruzioni (Delibera n. 21350 del 6 maggio 2020)	Introduzione di una disciplina per le azioni con prezzi ufficiali inferiori a euro 0,01, cosiddette <i>penny stock</i> Modifica della soglia di capitalizzazione minima Introduzione del riferimento al Regolamento Delegato (UE) 2017/565 per le ricerche dello sponsor Introduzione nel mercato IDEM degli ordini CPI (<i>Client price improvement</i>) Eliminazione del regime per le <i>investment companies</i> Disciplina del <i>reverse merger</i>	MTA MTA e MIV MTA Star IDEM MIV Tutti i mercati
Modifiche al Regolamento e relative Istruzioni (Delibera n. 21474 del 30 luglio 2020)	Requisiti di ammissione degli ETC/ETN	ETFPlus
Modifiche al Regolamento e relative Istruzioni (Delibera n. 21475 del 2 settembre 2020)	Funzionamento della funzionalità RFQ (<i>request-for-quote</i>) cosiddetta automatica	ETFPlus
Modifiche alle Istruzioni (Assenso della CONSOB del 3 settembre 2020)	Introduzione del nuovo contratto <i>futures</i> sull'indice di Borsa Ftse Mib denominato <i>micro-Futures</i> su Ftse Mib Introduzione di ulteriori scadenze per l'opzione MIBO e per le <i>stock options</i> Modifica formale alla procedura di esclusione dalle negoziazioni dei contratti di opzione su azioni e dei contratti <i>futures</i> su dividendi e <i>futures</i> su azioni	IDEM
Modifiche al Regolamento e relative Istruzioni (Delibera n. 21610 del 2 dicembre 2020)	Requisito minimo di capitalizzazione delle azioni per l'ammissione alle negoziazioni Soglia minima del flottante per la permanenza nel segmento Star Invio alla CONSOB della domanda di ammissione alla quotazione Disciplina in materia di regole di condotta e di partecipazioni degli operatori: i) negoziazione nell'interesse di più operatori dello stesso gruppo; ii) requisiti di partecipazione degli operatori; iii) accesso sponsorizzato con sub-delega Aggiornamento dei requisiti del segmento Star conseguenti al nuovo Codice di <i>Corporate Governance</i> di Borsa Italiana Requisiti di ammissione degli strumenti finanziari	MTA e MIV MTA Star Tutti i mercati MTA Star MOT
Modifiche alle Istruzioni (Assenso della CONSOB del 2 dicembre 2020)	Aggiornamento dei requisiti sull'indipendenza degli amministratori conseguenti al nuovo Codice di <i>Corporate Governance</i> di Borsa Italiana Estensione di 10 minuti degli orari di negoziazione della fase di negoziazione continua della sessione diurna, per tutti gli strumenti derivati <i>equity derivatives</i> Riduzione di 10 minuti della fase di negoziazione continua dei segmenti IDEX e AGREX	MTA Star IDEM
MTS		
20 marzo 2020	Riformulazione delle modalità di calcolo della funzionalità <i>Mid Price</i> operativa sul segmento <i>cash</i> e integrazione della funzionalità <i>request-for-quote</i> (RFQ) per il segmento Repo	MTS Italy

Tav. al.7 Modifiche alle regole di funzionamento di sistemi multilaterali di negoziazione nel 2020

gestore e modifica	oggetto della modifica	MTF interessato
Borsa Italiana		
maggio 2020	Ammissione alle negoziazioni Vigilanza sul mercato Gestione degli errori Procedura di accertamento delle violazioni	EuroTLX
giugno 2020	Disciplina del Panel in materia di offerte pubbliche e della revoca Introduzione del segmento professionale Presidi in termini di <i>governance</i> e trasparenza Disciplina del <i>Nominated Adviser</i> Requisiti di ammissione degli strumenti finanziari 'Mercati designati' Obblighi degli emittenti Obbligazioni convertibili e warrant Liquidazione degli strumenti su base netta Fusione di un emittente AIM in una società controllata	AIM Italia
giugno 2020	Procedure di ammissione delle <i>asset backed securities</i>	Mercato ExtraMOT ed ExtraMOT Pro3
giugno 2020	<i>Green bonds</i> e <i>social bonds</i>	EuroTLX
giugno 2020	Strumenti finanziari derivati cartolarizzati con consegna fisica del sottostante Obblighi degli operatori specialisti	SeDeX
dicembre 2020	Disciplina delle condizioni di ammissione degli strumenti finanziari	ExtraMOT
dicembre 2020	Microstruttura del mercato Modifiche in tema di ammissione alla negoziazione di strumenti finanziari	EuroTLX
dicembre 2020	Condizioni per l'ammissione degli emittenti Domanda di ammissione Attività sottostante Obblighi di quotazione degli operatori specialisti	SeDeX
maggio 2020	Ammissione alle negoziazioni Vigilanza sul mercato Gestione degli errori Procedura di accertamento delle violazioni	EuroTLX
MTS		
novembre 2020	Modifiche agli orari di negoziazione dell' <i>Annex Israel</i> al fine di renderli aderenti alla prassi di mercato	MTS Cash Domestic
Hi-MTF		
marzo 2020	Sostituzione del Comitato di Gestione del Mercato con i Comitati dei <i>Liquidity Provider</i> e degli Aderenti Diretti, aventi funzione consultiva. Nell'ambito delle attività di gestione e intervento sul mercato, sostituzione dei riferimenti all'amministratore delegato con il direttore generale.	Hi-MTF Quote Driven Misto Hi-MTF Order Driven Hi-MTF RFQ
ottobre 2020	Revisione delle soglie di <i>spread</i> massimo applicabile per i <i>market maker</i> , affinamenti nelle modalità di calcolo degli <i>spread</i> , ed estensione degli obblighi di quantità minima a strumenti finanziari con valute differenti a quelle già previste dai regolamenti. Revisione delle soglie per i due limiti di variazione dei prezzi di negoziazione, ulteriori affinamenti sul funzionamento del secondo limite, e ridefinizione del funzionamento del <i>circuit breaker</i> .	Hi-MTF Quote Driven Misto Hi-MTF Order Driven

Tav. al.8 Sospensione e revoca di strumenti finanziari

mercato	revoche	sospensioni			
		a tempo determinato ¹	a tempo indeterminato		
MTA ²	10	6	4	2	1 per incertezza sulla situazione economico-finanziaria dell'emittente 1 per mancata attestazione del sistema di controllo di gestione da parte dello sponsor
AIM Italia	12	5	4	1	per assenza condizioni per ordinato svolgimento negoziazioni e tutela degli investitori
MOT, EuroTLX, ExtraMot, ExtraMot Pro		8			

¹ Provvedimenti di sospensione a tempo determinato in attesa di comunicato. ² Delle dieci revoche complessive, in quattro casi la revoca è stata disposta a conclusione di un'offerta pubblica di acquisto, in tre casi a seguito di fusione per incorporazione in un'altra società quotata sull'MTA, in tre casi rispettivamente per assoggettamento dell'emittente a procedura concorsuale, liquidazione volontaria e conversione obbligatoria delle azioni di risparmio in privilegiate non quotate.

Le vendite allo scoperto

Tav. al.9 Posizioni nette corte su azioni italiane

(controvalori delle posizioni nette corte in milioni di euro)

concentrazione degli investitori

	1° inv.		2° inv.		3° inv.		4° inv.		totale ²	
	ctvl	%	ctvl	%	ctvl	%	ctvl	%	ctvl	%
2018	966	14,4	918	13,7	535	8,0	494	7,3	6.715	100,0
2019	1.179	19,5	632	10,5	367	6,1	274	4,5	6.036	100,0
2020	351	6,9	345	6,7	309	6,0	259	5,1	5.118	100,0

nazionalità degli investitori

	Regno Unito		Stati Uniti		territori UK ¹		Svizzera		totale ²	
	ctvl	%	ctvl	%	ctvl	%	ctvl	%	ctvl	%
2018	1.926	28,7	3.239	48,2	1.034	15,4	207	3,1	6.715	100,0
2019	1.996	33,1	1.937	32,1	1.258	20,8	97	1,6	6.036	100,0
2020	1.926	37,6	2.468	48,2	142	2,8	88	1,7	5.118	100,0

¹ Territori d'Oltremare Britannici. ² La voce 'totale' riporta il controvalore complessivo delle posizioni nette corte riferibili a tutti gli investitori.

Gli studi societari e i giudizi di rating

Tav. al.10 Distribuzione degli studi per tipologia

(numero studi)

	non monografici	monografici	nazionalità degli intermediari		tipologia di consiglio operativo ²			totale
			italiani	esteri ¹	buy	hold	sell	
2018	18.392	2.481	1.294	1.187	54,6	37,3	7,5	20.873
2019	16.722	3.833	2.059	1.774	54,6	38,9	5,8	20.555
2020 ³	17.855	4.157	1.785	2.372	56,7	37,4	5,8	22.012

¹ Intermediari esteri con succursale in Italia. ² Il dato include anche altri giudizi quali *under review*, *not rated* e simili, non riportati in tabella. Valori percentuali. ³ Dati parzialmente stimati.

Tav. al.11 Società oggetto di studi monografici per grado di copertura

		numero società	grado di copertura ¹					
			≥ 50	49-31	30-21	20-11	10-5	≤ 4
mercati regolamentati	2019	166	7,2	15,6	15,0	14,4	22,7	25,1
	2020 ²	170	12,9	19,4	13,0	15,3	9,4	30,0

		numero società	grado di copertura ¹				
			> 50	25 - 50	13 - 24	5 - 12	≤ 4
AIM Italia	2019	40	--	7,5	12,5	30,0	50,0
	2020	97	--	1,0	4,0	24,0	71,0

¹ Valori percentuali. ² Dati parzialmente stimati.

Gli abusi di mercato

Tav. al.12 Numero di *accelerated bookbuilding offers* (ABOs) e relativi controvalori

	numero di ABO	per dimensione dello sconto						per tipo di venditore	controllore complessivo ¹
		positivo o nullo	minore o uguale al 5%	maggiore del 5%	partecipazioni				
					< 30% ²	≥ 30% ³	società emittenti		
2010-2014	41	1	23	17	22	15	4	9,9	
2015	20	3	9	8	9	8	3	5,8	
2016	8	1	4	3	4	4	0	1,4	
2017	19	1	10	8	9	10	0	1,8	
2018	11	0	1	10	4	7	0	0,9	
2019	12	0	7	5	3	9	0	3,7	
2020	11	0	2	9	5	5	1	2,7	
<i>totale</i>	<i>122</i>	<i>6</i>	<i>56</i>	<i>60</i>	<i>56</i>	<i>58</i>	<i>8</i>	<i>26,1</i>	

¹ Controvalore in miliardi di euro. ² Venditori con partecipazioni inferiori al 30% del capitale dell'emittente. ³ Venditori con partecipazioni maggiori o uguali al 30% del capitale dell'emittente.

Tav. al.13 Numero di *accelerated bookbuilding offers* (ABOs) per dimensione dello sconto, tipo di venditore e motivazioni espresse dal venditore

dimensione dello sconto	tipo di venditore			motivazioni espresse pubblicamente dal venditore				totale
	partecipazioni < 30% ¹	partecipazioni ≥ 30% ²	società emittenti	motivazioni non espresse	aumento flottante o liquidità	finanziamento nuovi progetti	rafforzamento struttura capitale	
positivo o nullo	2	3	1	4	2	0	0	6
minore o uguale al 5%	38	13	5	47	5	2	2	56
maggiore del 5%	16	42	2	37	21	0	2	60
<i>totale</i>	<i>56</i>	<i>58</i>	<i>8</i>	<i>88</i>	<i>28</i>	<i>2</i>	<i>4</i>	<i>122</i>

¹ Venditori con partecipazioni inferiori al 30% del capitale dell'emittente. ² Venditori con partecipazioni maggiori o uguali al 30% del capitale dell'emittente.

Tav. al.14 Segnalazioni di operazioni sospette

	da soggetti italiani obbligati ai sensi del Regolamento	da autorità estere	da altre fonti ¹	market observations ²	totale	di cui per ³		
						abuso di informazioni privilegiate	manipolazione operativa	altro ⁴
2017	262	80	10	..	352	57	31	12
2018	253	103	2	..	358	58	34	8
2019	276	100	22	..	398	57	34	9
2020	241	121	8	85	455	53	40	7

¹ La voce 'altre fonti' può includere investitori qualificati, emittenti, collegi sindacali. ² Segnalazioni su base volontaria contenenti circostanziate descrizioni di condotte non necessariamente qualificabili come potenziale abuso di mercato ma nondimeno tali da alterare l'ordinato funzionamento delle negoziazioni. ³ Valori percentuali. ⁴ La voce 'altro' include condotte: i) che integrano entrambe le fattispecie illecite (abuso di informazione privilegiata e manipolazione operativa) ovvero di manipolazione informativa, ii) che non risultano immediatamente identificabili sulla base delle informazioni in esse contenute, iii) poste in essere su sedi non vigilate dall'Istituto, iv) riferibili a fatti non riconducibili a possibili forme di abuso di mercato.

Tav. al.15 Richieste di dati e notizie in materia di abusi di mercato

(numero soggetti destinatari delle richieste)

	intermediari autorizzati ¹	società quotate e loro controllanti o controllate	soggetti privati		pubbliche amministrazioni	autorità estere	totale	di cui per conto di autorità estere ²
				di cui auditi				
2014	173	6	37	20	63	36	315	45
2015	215	19	100	42	47	75	456	42
2016	370	21	145	58	147	80	763	59
2017	375	15	135	51	128	66	719	53
2018	166	5	58	27	104	24	357	6
2019	165	23	109	15	102	21	420	17
2020	239	32	137	3	88	43	539	8

Il dato relativo alle pubbliche amministrazioni comprende gli accessi autonomamente effettuati dalla CONSOB all'Anagrafe dei rapporti finanziari gestita dall'Agenzia delle Entrate. ¹ Banche, Sim, Sgr, agenti di cambio e gestori di mercati regolamentati. ² Il dato si riferisce al numero di soggetti coinvolti a fronte delle richieste ricevute da autorità estere (Tav. aX.1).

Tav. al.16 Indagini in materia di abusi di mercato

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
indagini in materia di abusi di mercato	22	17	9	10	20	7	9
ipotesi di illeciti amministrativi e/o penali	13	14	4	6	9	6	3
di cui per abuso di informazioni privilegiate	4	10	2	4	7	3	1

soggetti coinvolti in ipotesi di abusi di mercato	abuso di informazioni privilegiate				manipolazione di mercato			
	2017	2018	2019	2020	2017	2018	2019	2020
intermediari autorizzati ¹	--	1	--	--	--	--	--	1
insider istituzionali ²	2	7	5	1	1	5	3	2
altri soggetti ³	27	56	9	7	3	2	5	1
operatori esteri	--	2	--	--	2	--	2	--
totale	29	66	14	8	6	7	10	4

¹ Banche, Sim, Sgr e agenti di cambio. ² Soci, amministratori, dirigenti di società quotate e altri insider primari. ³ Insider secondari (art. 187-bis, c. 4, Tuf). ⁴ Il dato relativo agli insider istituzionali include alcuni intermediari esteri e relativi esponenti o dipendenti.

Tav. al.17 Costituzioni di parte civile della CONSOB in procedimenti penali relativi a reati di insider trading e manipolazione del mercato

anno	costituzioni	reato ¹	esito al 31 dicembre 2020
2011	6 ²	manipolazione del mercato	3 sentenze di condanna ³ 1 sentenza di patteggiamento 1 sentenza di proscioglimento per prescrizione
2012	2	<i>insider trading</i> , manipolazione del mercato	1 sentenza di condanna ⁴ 1 sentenza di assoluzione ⁵
2013	5	<i>insider trading</i> , manipolazione del mercato	2 sentenza di condanna ⁶ 3 sentenze di patteggiamento ⁷ 1 sentenza di proscioglimento per prescrizione
2014	9	<i>insider trading</i> , manipolazione del mercato	5 sentenze di condanna ⁸ 1 sentenza di patteggiamento 2 decisioni dichiarative di incompetenza per territorio ⁹
2015	6	<i>insider trading</i> , manipolazione del mercato	4 sentenze di condanna ¹⁰ 3 sentenze di assoluzione ¹¹
2016	6 ¹²	<i>insider trading</i> , manipolazione del mercato	1 sentenza di condanna ¹³ 1 sentenza di patteggiamento
2017	3	<i>insider trading</i> , manipolazione del mercato	1 sentenza di patteggiamento
2018	2	<i>insider trading</i>	1 sentenza di condanna e di assoluzione 1 sentenza di patteggiamento
2019	3	manipolazione del mercato	2 sentenze di patteggiamento
2020	2	<i>insider trading</i>	1 sentenza di condanna

¹ *Insider trading*: art. 184 del Tuf; manipolazione del mercato: art. 185 del Tuf. ² Tra i sei, successivamente alla costituzione di parte civile, due procedimenti sono stati riuniti per connessione oggettiva e soggettiva. ³ Una delle sentenze di primo grado è stata riformata dalla Corte d'Appello di Roma con sentenza di assoluzione. La Corte di Cassazione ha annullato tale sentenza di assoluzione, rinviando ad altra sezione della Corte d'Appello di Roma. In un altro caso, la Corte d'Appello di Milano ha rideterminato la pena e ha confermato le statuizioni civili della sentenza di condanna di primo grado. ⁴ In un caso, la Corte d'Appello di Milano ha confermato la sentenza di condanna di primo grado. La Corte di Cassazione ha annullato, limitatamente al trattamento sanzionatorio, la sentenza della Corte d'Appello di Milano e ha rinviato sul punto a diversa sezione della medesima Corte d'Appello. La Corte d'Appello di Milano ha quindi rideterminato la pena e ridotto l'importo della confisca, nonché confermato le statuizioni civili della sentenza di condanna di primo grado. ⁵ La Corte d'Appello di Milano, a parziale riforma della sentenza di primo grado, ha dichiarato l'imputato responsabile agli effetti civili; la Corte di Cassazione ha annullato la sentenza della Corte d'Appello di Milano, con rinvio al giudice civile competente. ⁶ In un caso, la Corte d'Appello di Milano ha confermato la sentenza di condanna di primo grado in tutte le sue statuizioni, civili e penali. La Corte di Cassazione ha confermato la sentenza della Corte d'Appello di Milano. In un altro caso, la Corte d'Appello di Torino ha dichiarato l'incompetenza per territorio del Tribunale di Torino e ha ordinato la trasmissione degli atti al Tribunale di Milano. ⁷ Una sentenza di patteggiamento è stata confermata in Cassazione. ⁸ La Corte d'Appello di Milano ha confermato due delle sentenze di condanna di primo grado in tutte le sue statuizioni, civili e penali. ⁹ In due casi di manipolazione del mercato, il Giudice per l'udienza preliminare (rispettivamente, presso il Tribunale di Siena e di Torino) ha dichiarato la propria incompetenza per territorio e ha disposto la trasmissione degli atti alla Procura della Repubblica presso il Tribunale di Milano, ritenuto competente. ¹⁰ Due sentenze di condanna sono state confermate dalla Corte d'Appello di Milano. In un caso, la Corte di Cassazione ha annullato, limitatamente al trattamento sanzionatorio e al risarcimento del danno, la sentenza della Corte d'Appello di Milano e ha rinviato sul punto a diversa sezione della medesima Corte d'Appello. ¹¹ Due sentenze di assoluzione sono state confermate dalla Corte d'Appello di Milano. La Corte di Cassazione ha confermato una delle sentenze della Corte d'Appello di Milano agli effetti civili. ¹² Oltre a queste, in un procedimento penale ove la costituzione di parte civile è avvenuta nel 2016, vi è stata riunione ad altro procedimento in cui la CONSOB si è costituita parte civile nel 2015. ¹³ La sentenza è stata confermata dalla Corte d'Appello di Milano.

II LA VIGILANZA SU EMITTENTI E SOCIETÀ DI REVISIONE

L'informativa sugli assetti proprietari

Tav. all.1 Comunicazioni relative agli assetti proprietari di società quotate italiane

	comunicazioni di partecipazioni rilevanti				dichiarazioni di intenzioni ¹	comunicazioni di patti parasociali ²			
	superamento della soglia rilevante	variazione partecipazione già detenuta	riduzione entro la soglia rilevante	totale		variazioni/rinnovi	stipule	scioglimenti	totale
2014	246	301	266	813	—	....	....	....	....
2015	267	266	275	808	—	....	....	....	....
2016	240	326	250	816	—	....	....	....	....
2017	213	214	194	621	7	66	44	24	134
2018	167	212	138	517	30	121	61	28	210
2019	154	167	136	457	31	62	39	25	126
2020 ³	341	212	166	719	41	77	47	26	150

¹ Il dato si riferisce alle dichiarazioni di intenzioni ricevute dal 16 ottobre 2017, ossia dall'entrata in vigore del d.l. 148/2017 (convertito, con modificazioni, dalla legge 172/2017, in vigore dal 6 dicembre 2017), che ha introdotto nel corpo dell'art. 120 del Tuf il c. 4-bis (cosiddetta 'norma anti-scorrerie' o 'dichiarazione di intenzioni'). ² Comunicazioni di patti parasociali rilevanti ai sensi dell'art. 122 del Tuf. ³ Il dato sulle partecipazioni rilevanti nel 2020 include le comunicazioni effettuate ai sensi del regime temporaneo di trasparenza rafforzata sugli assetti proprietari delle società quotate 'ad azionariato particolarmente diffuso' ai sensi delle Delibere n. 21326 e n. 21327 del 9 aprile 2020.

Le offerte al pubblico di acquisto e di scambio

Tav. all.2 Offerte pubbliche di acquisto e/o scambio su azioni ordinarie

	offerte obbligatorie (totalitarie)			offerte volontarie		totale	di cui:				
	acquisizione controllo	consolidamento	obbligo di acquisto	totalitarie	parziali		AIM	non quotate	concorrenti	finalizzate al delisting	OPS/Opas
2015	4	--	--	2 ¹	--	6	--	--	--	4	--
2016	10	--	--	3	1	14	--	--	4	9	1
2017	6	--	1	7 ²	2	16	2	--	--	9	4 ²
2018	9	--	2	7	--	18	2	3	--	11	3
2019	4	--	2	4	2	12	4	--	--	9	--
2020	2	--	5	4	2	13	--	--	--	8	2

¹ L'offerta obbligatoria su azioni Pirelli Et C Spa era accompagnata anche da un'offerta volontaria totalitaria sulle azioni di risparmio. ² L'offerta volontaria totalitaria su azioni proprie Borgosesia Spa ha riguardato azioni ordinarie e di risparmio. Il dato non include una Ops dichiarata decaduta.

Le operazioni con parti correlate e gli organi di controllo

Tav. all.3 Documenti informativi su operazioni di maggiore rilevanza con parti correlate pubblicati nel 2020 dalle società quotate italiane

tipologia di operazione	controparte			totale
	amministratori / società riferibili ad amministratori	controllante / soci di riferimento	controllata / collegata	
contratti di fornitura, servizi, sponsorizzazione, investimento	--	5	--	5
finanziamento	--	22	--	22
operazioni sul capitale	--	8	--	8
trasferimento di asset	3	13	4	20
<i>totale</i>	<i>3</i>	<i>48</i>	<i>4</i>	<i>55</i>

Le società di revisione

Tav. all.4 Soggetti abilitati all'attività di revisione dei conti incaricati da enti di interesse pubblico (EIP) ed enti sottoposti a regime intermedio (ESRI)

	2018	2019	2020	di cui		
				società di revisione	persone fisiche	federazioni ¹
soggetti abilitati	46	37	38	25	11	2
<i>EIP ed ESRI</i>	<i>1.450</i>	<i>1.400</i>	<i>1.360</i>			

¹ Federazioni delle Cooperative del Trentino Alto Adige (per il tramite di 6 dipendenti, abilitati alla revisione legale).

Tav. all.5 Distribuzione degli incarichi di revisione sui bilanci delle società quotate

	società di revisione legale							
	<i>big four</i>		società medie		società piccole		<i>totale</i>	
	numero incarichi	quota di mercato ¹	numero incarichi	quota di mercato ¹	numero incarichi	quota di mercato ¹	numero incarichi	quota di mercato ¹
2014	207	86	26	11	8	3	241	100
2015	211	91	12	5	8	4	231	100
2016	203	88	23	10	4	2	230	100
2017	204	89	18	8	7	3	229	100
2018	202	88	18	8	9	4	229	100
2019	199	88	19	8	8	4	226	100
2020	200	91	14	6	7	3	221	100

¹ Valori percentuali.

Tav. all.6 Tipologie di cessazione anticipata dell'incarico di revisione legale dei conti

	revoca	risoluzione consensuale	dimissioni
2014	32	16	6
2015	24	62	2
2016	27	37	7
2017	36	67	2
2018	32	55	2
2019 ¹	93	190	--
2020	22	68	2
<i>di cui</i>			
<i>cambio del soggetto controllante</i>	1	12	--
<i>cambio del revisore del gruppo</i>	1	39	--
<i>perdita/acquisizione dello status di ente di interesse pubblico</i>	20	11	--
<i>situazione sopravvenuta idonea a compromettere l'indipendenza</i>	--	--	--
<i>riallineamento della durata dell'incarico a quello della società capogruppo dell'EIP appartenente al medesimo gruppo</i>	--	--	--
<i>sopravvenuta inidoneità a svolgere l'incarico per insufficienza mezzi propri</i>	--	--	1
<i>gravi inadempimenti del revisore legale che incidono sulla corretta prosecuzione del rapporto</i>	--	--	--
<i>altro</i>	--	6	1

¹ I dati relativi alle revocche e alle risoluzioni consensuali includono, rispettivamente, 48 e 133 casi connessi alla riforma delle banche di credito cooperativo (BCC).

Tav. all.7 Giudizi delle società di revisione sui bilanci delle società quotate in mercati regolamentati italiani

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
giudizi negativi o impossibilità di esprimere un giudizio	13	7	8	9	7	8	6
giudizi con rilievi	8	1	3	4	3	--	2
giudizi con richiami di informativa	52	41	40	38	20	6	8

Fonte: relazioni delle società di revisione pubblicate nell'anno indicato in colonna e riferite all'esercizio precedente. I dati riguardano diverse tipologie di giudizi o rilievi che possono essere riferiti anche a uno stesso emittente. I «giudizi con rilievi» riguardano significative non conformità o disaccordi sui criteri contabili, limitazioni al procedimento di revisione e incertezze significative. I «giudizi negativi» riguardano situazioni in cui gli effetti dei rilievi sono così rilevanti da compromettere l'attendibilità e la capacità informativa del bilancio. L'«impossibilità di esprimere un giudizio» si verifica per grave limitazione delle informazioni, tale da non consentire l'espressione di un giudizio, ovvero in presenza di significative situazioni di incertezza, che possono incidere sull'attendibilità del bilancio o sulla continuità aziendale. I «richiami di informativa» includono la segnalazione di significative incertezze connesse alla continuità aziendale (di cui al principio di revisione n. 700).

III LA VIGILANZA SU OFFERTA AL PUBBLICO E INFORMATIVA SOCIETARIA

Tav. all.1 Emittenti strumenti finanziari diffusi tra il pubblico in misura rilevante

	2015 ¹	2016 ²	2017	2018	2019	2020
numero emittenti	66	64	....	56	58	58

Gli emittenti strumenti finanziari diffusi fra il pubblico in misura rilevante, ai sensi dell'art. 116 del Tuf, sono definiti dall'art. 2-bis del Regolamento Emittenti, con riferimento sia alle azioni sia alle obbligazioni. Ove non diversamente indicato il dato si riferisce al 31 dicembre dell'anno. ¹ Dato al 30 luglio 2015. ² Dato al 29 luglio 2016.

Offerta al pubblico e ammissione alle negoziazioni di strumenti azionari

Tav. all.2 Vigilanza in materia di offerta al pubblico e ammissione alle negoziazioni di strumenti azionari (numero prospetti informativi)

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
ammissione alle negoziazioni di titoli azionari ¹	10	16	13	15	15	18	13
di cui tramite offerta al pubblico	9	13	6	2	--	3	3
aumenti di capitale in opzione ai soci ²	17	9	4	7	11	2	5
altre offerte ³	--	--	--	--	1	--	--
offerte di titoli non quotati di emittenti italiani ⁴	19	15	6	2	2	--	--
giudizi di equivalenza ⁵	2	4	5	3	2	--	--
<i>totale</i>	<i>48</i>	<i>44</i>	<i>28⁶</i>	<i>26</i>	<i>31</i>	<i>20</i>	<i>18</i>

I dati non includono i casi in cui, nel corso dell'istruttoria di approvazione del prospetto, è maturata la decisione di rinunciare all'obiettivo dell'ammissione a quotazione o dell'offerta al pubblico (quattro casi nel 2019). ¹ I dati riguardano le operazioni per le quali è stata concessa nel corso dell'anno l'approvazione del prospetto di ammissione alle negoziazioni. ² Aumenti di capitale di società quotate (inclusi quelli con abbinati *warrants* e obbligazioni convertibili). ³ Il dato include offerte di vendita, pubbliche o private, o di sottoscrizione, non finalizzate all'ammissione a quotazione e i piani di *stock options* riservati ai dipendenti, mentre non comprende le offerte che hanno comportato il riconoscimento di prospetti esteri. ⁴ Sono inclusi i prospetti relativi a emittenti diffusi, a emittenti azioni non diffuse e a costituende banche; sono esclusi i prestiti obbligazionari, i *covered warrants* e *certificates* e le offerte riservate ai dipendenti. ⁵ A seguito dell'entrata in vigore del Regolamento (UE) 2017/1129 (Regolamento Prospetto), a partire dal 21 luglio 2019 non saranno più emessi giudizi di equivalenza. ⁶ Il totale non include tre documenti di registrazione ex art. 5, c. 5, del Regolamento Emittenti che, nel corso dell'anno, non sono stati completati dalla nota di sintesi e dalla nota informativa.

Offerta al pubblico e ammissione alle negoziazioni di strumenti non-equity

Tav. all.3 Vigilanza in materia di offerta al pubblico e ammissione alle negoziazioni di strumenti non-equity
(numero documenti)

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
prestiti obbligazionari	313	272	146	86	57	45	18
<i>covered warrants e certificates</i>	58	33	46	43	24	13	13
ammissione a quotazione di <i>warrants</i>	1	1	--	4	6	3	4
Oicr ¹	537	424	412	417	431	384	319
<i>totale</i>	<i>909</i>	<i>730</i>	<i>604</i>	<i>550</i>	<i>518</i>	<i>445</i>	<i>354</i>

¹ Il dato comprende le offerte al pubblico di quote di fondi comuni e di azioni di Sicav, le ammissioni a quotazione di quote di partecipazione in fondi chiusi italiani e di strumenti finanziari emessi da società di gestione di diritto estero. Il dato include anche le commercializzazioni di nuovi comparti di Oicr esteri armonizzati.

Tav. all.4 Offerte di obbligazioni, certificates e covered warrants di banche per tipologia di strumento
(prospetti domestici sottoposti al regime ordinario; valori monetari in milioni di euro)

	controvalore collocato			numero titoli offerti		
	obbligazioni	<i>certificates e covered warrants</i>	<i>totale</i>	obbligazioni	<i>certificates e covered warrants</i>	<i>totale</i>
2014	47.438	7.593	<i>55.031</i>	1.683	609	<i>2.292</i>
2015	30.267	7.037	<i>37.304</i>	1.062	394	<i>1.456</i>
2016	15.979	3.681	<i>19.660</i>	518	186	<i>704</i>
2017	3.566	4.507	<i>8.073</i>	200	102	<i>302</i>
2018	3.706	3.926	<i>7.632</i>	103	67	<i>170</i>
2019	3.794	6.791	<i>10.585</i>	93	107	<i>200</i>
2020	472	1.749	<i>2.221</i>	41	49	<i>90</i>

I dati si riferiscono alle offerte sottoposte al regime ordinario di cui agli artt. 94 e ss. del Tuf.

Tav. all.5 Soggetti autorizzati dalla CONSOB all'emissione di titoli per l'economia meridionale, numero emissioni e controvalore collocato

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
numero soggetti autorizzati	4	8	6	7	4	2	1
numero emissioni	5	12	9	10	5	3	1
controvalore collocato (in milioni di euro)	47	39	89	74	34	18	8

Con l'entrata in vigore del d.m. del 1° dicembre 2011 che disciplina i titoli di risparmio per l'economia meridionale sono state dettate le misure attuative dell'art. 8 comma 4 del d.l. 70/2011. La norma mira a consentire alle banche italiane, comunitarie ed extracomunitarie, di emettere titoli di risparmio per favorire il riequilibrio territoriale dei flussi di credito per gli investimenti a medio e lungo termine delle piccole e medie imprese e per sostenere progetti etici nel Mezzogiorno. I titoli sono soggetti a un regime fiscale agevolato (aliquota sui redditi di capitale pari al 5% anziché del 20%).

Tav. aIII.6 Offerta al pubblico e/o ammissione alle negoziazioni di strumenti finanziari *non-equity* – documenti 'passaportati'

	Lussemburgo	Germania	Irlanda	Regno Unito	Francia	altri	<i>totale complessivo</i>
2018	257	93	85	47	36	9	527
2019	264	89	74	18	47	14	506
2020	256	73	92	21	47	39	528

La categoria 'altri' include Olanda, Austria e Liechtenstein.

Tav. aIII.7 KIDs notificati nel 2020 ai sensi del Regolamento PRIIPs per tipologia di prodotto

tipologia di prodotto finanziario ¹	nuovi prodotti		updates		<i>totale notifiche</i>	
	numero	<i>peso</i> ²	numero	<i>peso</i> ²	numero	<i>peso</i> ²
securities	26.944	95,8	1.157.494	99,5	1.184.438	99,4
derivatives	434	1,5	2.814	0,2	3.248	0,3
lbip	593	2,1	3.332	0,3	3.925	0,3
Cis	142	0,5	161	..	303	..
deposits	3	..	3	..	6	..
<i>totale</i>	<i>28.116</i>	<i>100,0</i>	<i>1.163.804</i>	<i>100,0</i>	<i>1.191.920</i>	<i>100,0</i>

¹ Le classificazioni relative alla tipologia di prodotto finanziario sono indicate nelle Istruzioni operative per la notifica del KID dei PRIIPs del 22 dicembre 2017. Nello specifico: per *securities* si intendono obbligazioni, derivati cartolarizzati e *asset backed securities*; per *derivatives* si intendono gli strumenti derivati, sia Etd sia Otc; per lbip si intendono gli *insurance based investment products*; per Cis si intendono i *collective investment schemes*; per *deposits* si intendono i depositi strutturati. ² Percentuale sul totale.

Tav. aIII.8 KIDs notificati per settore e provenienza geografica dei *manufacturer* dei PRIIPs

(numero prodotti e *updates* per tipologia di *manufacturer* con almeno un KID notificato nel 2020)

provenienza geografica	settore	numero prodotti	numero <i>updates</i>	<i>totale</i>
italiani		1.943	16.281	18.224
<i>di cui:</i>	<i>banche</i>	1.260	13.368	14.628
	<i>imprese di assicurazione</i>	542	2.759	3.301
	<i>imprese di investimento</i>	35	48	83
	<i>Sgr</i>	80	73	153
	<i>società non finanziarie</i>	26	33	59
esteri		26.173	1.147.523	1.173.696
<i>di cui:</i>	<i>banche</i>	16.304	762.466	778.770
	<i>imprese di assicurazione</i>	54	578	632
	<i>imprese di investimento</i>	9.815	384.479	394.294
<i>totale complessivo</i>		<i>28.116</i>	<i>1.163.804</i>	<i>1.191.920</i>

L'informazione societaria

Tav. all.9 Vigilanza sull'informativa societaria e sugli assetti proprietari

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
richieste di informazioni <i>ex art. 115 Tuf</i> ¹	633	502	448	539	414	394	314
richieste di pubblicazione di dati e notizie <i>ex art. 114 del Tuf</i>	106	89	65	28	19	17	33
esoneri dalla comunicazione di dati e notizie <i>ex art. 114, c. 6, Tuf</i>	5	--	--	--	5	4	1
ritardi nella comunicazione di dati e notizie <i>ex art. 114, c. 3, Tuf</i>	--	3	--	--	--	--	--
richieste di pubblicazione immediata di raccomandazioni in presenza di <i>rumours ex art. 69-novies, Regolamento Emittenti</i>	29	14	11	4	7	4	8
ritardo di diffusione di informazioni privilegiate, <i>ex art. 17, c. 4 e c. 5, Regolamento MAR</i>	--	--	70	264	362	322	323
lettere di richiamo	10	6	3	3	5	4	1
impugnative di bilancio	1	--	--	1	--	--	1
procedimenti di non conformità <i>ex art. 154-ter, c. 7, Tuf</i>	5	2	1	1	3	2	1
segnalazioni all'Autorità Giudiziaria	18	8	22	10	5	6	2

¹ Il dato comprende anche le richieste di informazioni sull'azionariato. Il dato relativo al 2014 include le richieste effettuate nell'ambito di istruttorie finalizzate all'approvazione di documenti di Opa/Ops.

IV LA VIGILANZA SUGLI INTERMEDIARI

Gli intermediari bancari e le imprese di investimento

Tav. aIV.1 Intermediari per servizi di investimento autorizzati

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
<i>totale soggetti autorizzati</i>	<i>692</i>	<i>663</i>	<i>603</i>	<i>543</i>	<i>535</i>	<i>520</i>	<i>506</i>
Banche							
<i>numero soggetti autorizzati</i>	<i>605</i>	<i>583</i>	<i>528</i>	<i>473</i>	<i>468</i>	<i>452</i>	<i>442</i>
consulenza	583	560	510	456	419	405	405
negoziazione per conto proprio	445	421	382	338	309	296	299
negoziazione per conto terzi	447	425	386	339	429	415	418
collocamento con preventiva sottoscrizione	195	184	173	152	135	131	134
collocamento senza preventiva sottoscrizione ¹	587	565	511	453	419	407	406
gestione su base individuale	166	158	154	143	131	125	125
ricezione e trasmissione di ordini e mediazione	593	572	518	463	432	417	418
gestione di MTF	1	2	2	2	2	4	3
<i>numero medio di servizi per soggetto</i>	<i>5,0</i>	<i>4,6</i>	<i>4,7</i>	<i>4,6</i>	<i>4,9</i>	<i>4,9</i>	<i>5,0</i>
Sim							
<i>numero soggetti autorizzati</i>	<i>87</i>	<i>80</i>	<i>75</i>	<i>70</i>	<i>67</i>	<i>68</i>	<i>64</i>
consulenza	77	70	64	61	57	52	52
negoziazione per conto proprio	16	15	14	14	13	15	15
negoziazione per conto terzi	23	22	20	19	62	55	55
collocamento con preventiva sottoscrizione ¹	5	4	5	5	5	5	5
collocamento senza preventiva sottoscrizione ¹	45	42	40	39	40	38	38
gestione su base individuale	39	38	38	37	32	33	33
ricezione e trasmissione di ordini e mediazione	46	43	39	36	35	36	36
gestione di MTF	3	3	3	3	3	1	1
<i>numero medio di servizi per soggetto</i>	<i>2,9</i>	<i>3,0</i>	<i>3,0</i>	<i>3,1</i>	<i>3,7</i>	<i>3,7</i>	<i>3,7</i>

Fonte: CONSOB e Banca d'Italia. ¹ A partire dall'anno 2018 sono stati inclusi anche i soggetti autorizzati 'di diritto' a tale servizio con la limitazione operativa della sottoscrizione e compravendita di strumenti finanziari di propria emissione, così come previsto dall'art. 10, comma 7, lett. a) del decreto legislativo n. 129 del 3 agosto 2017.

Tav. aIV.2 L'attività di vigilanza su banche, Sim e imprese di investimento comunitarie

(numero di iniziative)

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	di cui:		
								richieste ¹	convocazioni ²	richiami ³
banche	126	164	139	91	540	167	140	122	12	6
Sim e imprese di investimento comunitarie	27	47	34	37	111	53	42	42	--	--

¹ Richieste di dati e notizie ex art. 8, c. 1, Tuf. ² Convocazione esponenti aziendali ex art. 7, c. 1, lett. a), Tuf. ³ Richiamo di attenzione.

Tav. aIV.3 Albo delle Sim e delle società fiduciarie

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Sim iscritte a fine anno	87	80	75	70	67	68	64
Sim iscritte nell'anno	1	1	3	1	3	5	4
Sim cancellate nell'anno	8	8	8	6	6	4	8

Le società di gestione di portali per la raccolta di capitali per le PMI

Tav. aIV.4 Il registro dei gestori di portali per l'*equity crowdfunding*

	2015	2016	2017	2018	2019	2020
numero soggetti iscritti al registro	19	17	22	32	39	46
<i>sezione ordinaria</i>	18	16	20	30	37	45
<i>sezione speciale</i>	1	1	2	2	2	1

V L'ATTIVITÀ DI CONTRASTO ALL'ABUSIVISMO

Tav. aV.1 Materia delle istruttorie per ipotesi di abusivismo

	intermediazione	offerta al pubblico	offerta e intermediazione	crowdfunding	segnalazioni inappropriate	<i>totale</i>
2014	99	20	6	1	7	<i>133</i>
2015	66	15	8	0	1	<i>90</i>
2016	128	24	19	2	0	<i>173</i>
2017	140	36	13	6	14	<i>209</i>
2018	154	38	13	2	1	<i>208</i>
2019	303	63	7	5	2	<i>380</i>
2020	285	39	10	3	11	<i>348</i>

Tav. aV.2 Provvedimenti per prestazione abusiva dei servizi di investimento, offerta abusiva di prodotti finanziari e pubblicità relativa all'offerta abusiva di prodotti finanziari

	violazione delle disposizioni in tema di offerta al pubblico		violazione delle disposizioni in materia di intermediari		segnalazioni all'Autorità Giudiziaria	<i>totale</i>
	sospensione cautelare ¹	divieto	comunicazione a tutela dei risparmiatori	ordine di cessazione e oscuramento ²		
2014	3	2	47	—	66	<i>118</i>
2015	6	5	44	—	63	<i>118</i>
2016	14	12	44	—	77	<i>147</i>
2017	12	13	54	—	88	<i>167</i>
2018	12	16	9	98	136	<i>271</i>
2019	19	22	3	164	218	<i>426</i>
2020	9	11	9	185	208	<i>422</i>

¹ Il dato del 2014 include un'iniziativa che ha successivamente generato un provvedimento di divieto nel corso del 2015. ² A partire dal 2019 il dato include anche gli ordini di oscuramento dei siti internet.

VI L'ATTIVITÀ ISPETTIVA

L'attività ispettiva e gli accertamenti sui siti internet

Tav. aVI.1 Accertamenti ispettivi avviati e conclusi

	2014	2015	2016 ¹	2017	2018	2019	2020	di cui:			
								I trimestre	II trimestre	III trimestre	IV trimestre
ispezioni avviate	41	24	46	18	21	23	13	1	3	5	4
ispezioni concluse	30	34	47	18	15	24	18	6	1	4	7

¹ Il dato include 16 accertamenti avviati e conclusi relativi a filiali di banche interessate da operazioni di rafforzamento patrimoniale.

Tav. aVI.2 Soggetti sottoposti ad accertamenti ispettivi

	2014	2015	2016	2017	2018	2019 ¹	2020
intermediari	26	16	33	9	12	9	7
società quotate	4	1	5	2	2	3	--
società di revisione	4	6	6	6	2	9	4
altro	7	1	2	1	5	2	2

La categoria 'società quotate' non include gli intermediari quotati, riportati nella categoria 'intermediari'. ¹ Il dato relativo agli intermediari include sei banche.

Tav. aVI.3 Aree di indagine delle verifiche ispettive avviate

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
intermediari e prodotti	14	7	23	5	6	7	7
emittenti e società di revisione	2	7	13	3	7	6	2
mercati	16	3	2	--	3	2	--
altro ¹	9	7	8	10	6	8	4

¹ Il dato si riferisce alle ispezioni in materia di *crowdfunding*, antiriciclaggio e altre aree di interesse della Banca d'Italia diverse dall'antiriciclaggio.

Tav. aVI.4 Accertamenti su siti internet in materia di abusivismo

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
accertamenti svolti	140	147	217	271	276	427	397
siti web analizzati	503	293	468	530	555	846	778

La prevenzione e il contrasto del riciclaggio e del finanziamento del terrorismo

Tav. aVI.5 Soggetti sottoposti a verifiche ispettive in materia di antiriciclaggio

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
società di revisione	3	2	5	5	--	6	2
Sim o Sgr	3	3	2	2	2	1	--

VII LE ALTRE ATTIVITÀ VOLTE ALLA TUTELA DELL'INVESTITORE

La gestione degli esposti

Tav. aVII.1 Esposti

(numero esposti a fine anno)

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020 ¹
ricevuti	1.506	1.762	4.354	2.287	2.866	2.838	2.778
procedibili	940	1.372	3.907	1.948	2.510	2.491	2.465

¹ Il dato relativo agli esposti ricevuti include quelli la cui procedibilità è in corso di valutazione. Sono considerati 'improcedibili' gli esposti: i) da cui non siano desumibili i soggetti vigilati, i fatti oggetto di doglianza e, in generale, elementi utili ai fini dell'attività di vigilanza della CONSOB; ii) dai quali non siano ravvisabili ipotesi di violazione di norme specifiche; iii) riguardanti soggetti o materie non rientranti nella competenza della CONSOB. Uno solo degli esposti ricevuti nel 2020 è classificabile come 'qualificato', in quanto inoltrato a norma degli artt. 4-undecies e 4-duodecies del Tuf (*whistleblowing*) ai sensi della Direttiva di esecuzione (UE) 2015/2392 relativa al Regolamento MAR.

Tav. aVII.2 Esposti procedibili per soggetto coinvolto e oggetto della segnalazione

soggetti coinvolti

	banche	soggetti non autorizzati	emittenti	consulenti	società di revisione	Sim	altro	<i>totale</i>
2014	533	142	147	89	1	71	85	<i>1.068</i>
2015	767	189	336	85	1	115	106	<i>1.599</i>
2016	3.051	255	444	126	66	231	124	<i>4.297</i>
2017	1.150	493	388	81	147	133	132	<i>2.524</i>
2018	1.517	629	242	64	54	158	192	<i>2.856</i>
2019	1.431	852	244	27	10	50	387	<i>3.001</i>
2020	983	758	348	17	--	219	233	<i>2.558</i>

oggetto degli esposti

	prestazione servizi di investimento	abusivismi finanziari	piattaforme negoziazione	condotte consulenti	revisione contabile	<i>governance e informativa societaria</i>	altro	<i>totale</i>
2014	616	154	117	109	3	113	203	<i>1.161</i>
2015	837	198	116	89	11	377	202	<i>1.830</i>
2016	3.292	260	163	166	88	303	404	<i>4.676</i>
2017	1.294	507	107	78	226	350	267	<i>2.829</i>
2018	1.545	634	128	73	67	173	326	<i>2.946</i>
2019	1.382	854	113	41	15	155	440	<i>3.000</i>
2020	1.213	772	404	16	--	117	25	<i>2.547</i>

Il numero complessivo degli esposti può superare il numero totale degli esposti procedibili ricevuti a causa della riferibilità di ciascun esposto a più soggetti e/o a più oggetti. Con riferimento ai soggetti coinvolti, la categoria 'società quotate e altri emittenti' include anche: emittenti di titoli diffusi, emittenti esteri di strumenti finanziari quotati in Italia ed emittenti di strumenti negoziati in sistemi multilaterali di negoziazione; la categoria 'Sim' include le società fiduciarie e le imprese di investimento comunitarie con e senza succursale; la categoria 'altro' include: imprese di assicurazione, Sgr, società di gestione di mercati regolamentati, società non più quotate, gestori collettivi esteri, offerenti, gestori di piattaforme di *equity crowdfunding*. Con riferimento all'oggetto degli esposti, la categoria 'abusivismi finanziari', introdotta a partire da gennaio 2015, include la prestazione abusiva di servizi di investimento, in precedenza compresa nella categoria 'prestazione servizi d'investimento', e le offerte abusive, in precedenza incluse nella categoria 'altro', tra gli esposti riferiti alle offerte al pubblico di sottoscrizione e vendita. La categoria 'altro' include gli esposti riferiti a: operazioni societarie straordinarie, procedure amministrative degli intermediari, offerta al pubblico di sottoscrizione e vendita, offerta al pubblico di acquisto e/o scambio, gestione accentrata e dematerializzazione, *equity crowdfunding*.

L'attività dell'Arbitro per le Controversie Finanziarie

Tav. aVII.3 Ricorsi ricevuti

	totale ricorsi ricevuti		ricorsi ricevuti da residenti			
		<i>di cui procedibili</i>	Nord	Centro	Sud e Isole	<i>totale</i>
2017	1.834	1.469	1.184	301	345	1.830
2018	1.824	1.408	677	440	699	1.816
2019	1.678	1.407	542	380	748	1.670
2020	1.772	1.534	657	314	791	1.762

Fonte: Arbitro per le Controversie Finanziarie.

Tav. aVII.4 Intermediari coinvolti nei ricorsi

	banche	Sgr	Sim	imprese assicurazioni	imprese investimento comunitarie	gestori collettivi italiani	<i>totale</i>
2017	87	10	4	1	3	1	106
2018	71	9	4	1	2	1	88
2019	75	7	5	--	5	1	93
2020	68	11	7	--	3	--	89

Fonte: Arbitro per le Controversie Finanziarie.

VIII L'ATTIVITÀ SANZIONATORIA

I provvedimenti sanzionatori

Tav. aVIII.1 Sanzioni pecuniarie irrogate dalla CONSOB

(valori monetari in milioni di euro)

	prestazione di servizi di investimento	offerta al pubblico e informativa societaria	abusi di mercato	totale	numero soggetti sanzionati
2014	3,7	4,9	11,9	20,5	351
2015	2,8	4,3	4,6	11,7	533
2016	0,8	2,1	4,6	7,5	229
2017	11,8	11,0	4,0	26,8	601
2018	6,6	5,2	10,4	22,2	418
2019	1,6	4,5	4,3	10,4	88
2020	0,9	2,7	8,8	12,4	103

I dati includono i provvedimenti cautelari nei confronti dei consulenti finanziari abilitati all'offerta fuori sede sino al 30 novembre 2018, data in cui le relative competenze sono state trasferite in capo all'Organismo di vigilanza e tenuta dell'albo unico dei consulenti finanziari a seguito della Delibera n. 20704 del 15 novembre 2018. I dati non includono i casi di offerta abusiva, comunicazione al pubblico di informazioni privilegiate ai sensi degli artt. 17, commi 1 e 4, e art. 18, commi 3 e 4 (registro *insider*), del Regolamento MAR, *internal dealing* ex art. 19 par. 1 e par. 2 del Regolamento MAR, mancato assolvimento degli obblighi di segnalazione delle negoziazioni in derivati ex art. 9, c. 1, del Regolamento EMIR, *short selling*, *transaction reporting* e *crowdfunding* nonché le persone giuridiche che rispondono in solido con gli autori delle violazioni in materia di abusi di mercato e, dal 2019, i soggetti a cui è stata applicata la misura amministrativa sanzionatoria della 'dichiarazione pubblica'.

Tav. aVIII.2 Provvedimenti sanzionatori per violazioni di norme in materia di abusi di mercato

(valori monetari in milioni di euro)

	numero casi	numero soggetti sanzionati ¹	enti responsabili in solido	importo sanzioni	importo confische	numero soggetti interessati da pene accessorie	pene accessorie (mesi)
2014	9	21	3	11,9	0,4	13	156
2015	20	33	7	4,6	0,6	31	138
2016	7	16	1	4,6	1,1	13	142
2017	6	16	1	4,0	1,2	12	112
2018	11	53	4	10,4	9,6	51	492
2019	11	25	3	4,3	0,8	22	254
2020	6	60	7	8,8	1,1	57	473
<i>di cui:</i>							
<i>abuso informazioni privilegiate</i>	4	58	4	8,7	1,1	55	458
<i>manipolazione</i>	2	2	3	0,1	--	2	15

L'abuso di informazione privilegiata è sanzionato ai sensi degli artt. 187-bis, *quater*, *quinquies* e *sexies* del Tuf; la manipolazione è sanzionata ai sensi degli artt. 187-ter, *quater*, *quinquies* e *sexies* del Tuf. ¹ Il numero di soggetti sanzionati nel 2013 comprende 20 persone fisiche e sei persone giuridiche. Il dato del 2014 comprende i soggetti sanzionati ai sensi degli artt. 187-bis, 187-ter e 187-quinquies del Tuf. Il dato del 2015 comprende i soggetti sanzionati ai sensi degli artt. 187-bis, 187-ter, 187-quinquies e 187-quinquiesdecies del Tuf. Il dato del 2016 sull'abuso di informazione privilegiata comprende i soggetti sanzionati ai sensi dell'art. 187-bis; il dato sulla manipolazione comprende i soggetti sanzionati ai sensi degli artt. 187-ter del Tuf (otto persone fisiche) e 187-quinquies del Tuf (tre persone giuridiche). Il dato del 2017 comprende i soggetti sanzionati ai sensi degli artt. 187-bis, 187-ter del Tuf (13 persone fisiche) e 187-quinquies del Tuf (tre persone giuridiche). Il dato del 2018 comprende i soggetti sanzionati ai sensi degli artt. 187-bis, 187-ter del Tuf (51 persone fisiche) e 187-quinquies (due persone giuridiche). Il dato del 2019 comprende soggetti sanzionati ai sensi degli artt. 187-bis, 187-ter del Tuf (23 persone fisiche) e 187-quinquies (2 persone giuridiche). Per il 2020, il numero complessivo riportato nella colonna 'numero soggetti sanzionati' comprende sia soggetti sanzionati ai sensi degli artt. 187-bis e 187-ter del Tuf (57 persone fisiche) sia gli enti sanzionati ex art. 187-quinquies (tre persone giuridiche); due di questi enti sono confluiti anche nella colonna 'enti responsabili in solido' in quanto contestualmente coobbligati con gli autori della violazione.

Tav. aVIII.3 Sanzioni pecuniarie irrogate nei confronti di intermediari mobiliari
(valori monetari in milioni di euro)

	numero intermediari coinvolti ¹				numero soggetti sanzionati				importo delle sanzioni			
	banche	Sim	Sgr	<i>totale</i>	banche	Sim	Sgr	<i>totale</i>	banche	Sim	Sgr	<i>totale</i>
2014	4	8	4	<i>16</i>	42	31	28	<i>101</i>	2,6	0,9	0,3	<i>3,7</i>
2015	8	3	7	<i>18</i>	121	26	74	<i>221</i>	1,6	0,3	0,9	<i>2,8</i>
2016	2	5	3	<i>10</i>	38	23	19	<i>80</i>	0,2	0,4	0,2	<i>0,8</i>
2017	9	5	1	<i>15</i>	224	47	11	<i>282</i>	11,0	0,7	0,1	<i>11,8</i>
2018	9	2	2	<i>13</i>	154	1	20	<i>175</i>	4,2	0,2	2,2	<i>6,6</i>
2019	4	--	2	<i>6</i>	24	--	6	<i>30</i>	1,3	--	0,2	<i>1,6</i>
2020	3	1	3	<i>7</i>	6	1	5	<i>12</i>	0,4	0,1	0,5	<i>0,9</i>

L'eventuale mancata quadratura dell'ultima cifra è dovuta agli arrotondamenti. ¹ Il dato relativo alle Sim include: cinque società di investimento comunitarie di cui tre senza succursale in Italia nel 2014; due imprese di investimento di diritto estero nel 2016; un'impresa di investimento di diritto estero e una succursale italiana di un'impresa di investimento di diritto estero nel 2017. A partire dall'anno 2019 il numero di soggetti sanzionati comprende sia le persone fisiche (24 per il 2019 e cinque per il 2020) sia gli enti (sei per il 2019 e sette per il 2020).

Tav. aVIII.4 Sanzioni amministrative irrogate per violazioni della disciplina in materia di emittenti e di informativa societaria e finanziaria
(valori monetari in milioni di euro)

	numero casi							numero soggetti sanzionati							importo delle sanzioni						
	offerta al pubblico di sottoscrizione e di vendita	Opa	informativa societaria e finanziaria	partecipazioni rilevanti e patti parasociali	revisione legale	responsabilità organi di controllo	<i>totale</i>	offerta al pubblico di sottoscrizione e di vendita	Opa	informativa societaria e finanziaria	partecipazioni rilevanti e patti parasociali	revisione contabile	responsabilità organi di controllo	<i>totale</i>	offerta al pubblico di sottoscrizione e di vendita	Opa	informativa societaria e finanziaria	partecipazioni rilevanti e patti parasociali	revisione legale	responsabilità organi di controllo	<i>totale</i>
2014	6	--	12	9	5	8	<i>40</i>	53	--	13	9 ²	9	38	<i>122</i>	2,1	--	0,3	0,5	1,0	1,1	<i>4,9</i>
2015	5	--	24	4	3	12	<i>48</i>	22	--	24	4 ³	3	74	<i>127</i>	0,6	--	0,3	0,1	0,5	2,8	<i>4,3</i>
2016	3	--	10	1	6	4	<i>24</i>	4	--	10	1	6	12	<i>33</i>	0,2	--	0,3	..	1	0,5	<i>2,1</i>
2017	18	--	16	5	5	4	<i>48</i>	160	--	16	5	5	11	<i>197</i>	7,8	--	1,9	0,4	0,6	0,3	<i>11,0</i>
2018	21	1	1	1	6	3	<i>33</i>	50	1	1	4	6	8	<i>70</i>	3,3	..	0,2	0,3	1,1	0,3	<i>5,2</i>
2019	14	--	1	1	--	--	<i>16</i>	31	--	1	1	--	--	<i>33</i>	4,4	--	0,05	0,06	--	--	<i>4,5</i>
2020	15	--	1	2	5	1	<i>24</i>	18	--	1	3	6	3	<i>31</i>	1,5	--	0,1	0,2	0,8	0,1	<i>2,7</i>

La mancata quadratura dell'ultima cifra è dovuta agli arrotondamenti. La tavola non riporta: i procedimenti sanzionatori estinti anticipatamente stante il ricorso dei soggetti interessati alla facoltà del pagamento in misura ridotta; i soggetti a cui sono state irrogate sanzioni interdittive accessorie; i soggetti a cui, dal 2019, è stata applicata la misura amministrativa sanzionatoria della 'dichiarazione pubblica.

IX I SISTEMI INFORMATIVI E LE ALTRE ATTIVITÀ DI SUPPORTO

La gestione finanziaria

Tav. aIX.1 Schema riassuntivo delle spese e delle entrate

(dati consuntivi; milioni di euro)

voci	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020 ¹
SPESE							
spese correnti							
spese per il personale e per i componenti la Commissione	84,8	87,0	88,7	92,9	98,0	105,4	110,1
imposte e tasse	5,9	5,9	6,8	6,0	6,3	6,9	6,5
spese per acquisizione di beni e servizi	12,6	12,4	13,4	13,3	14,2	15,6	13,8
oneri per ripristino e ampliamento immobilizzazioni e altri accantonamenti	5,7	5,0	9,8	14,6	42,7	32,6	26,5
spese non classificabili	2,5	2,7	2,8	0,8	1,2	1,3	0,9
<i>totale spese correnti</i>	<i>111,5</i>	<i>113,0</i>	<i>121,5</i>	<i>127,6</i>	<i>162,4</i>	<i>161,8</i>	<i>157,8</i>
spese in conto capitale	0,8	2,9	2,5	4,1	2,5	2,4	3,5
<i>totale spese</i>	<i>112,3</i>	<i>115,9</i>	<i>124,0</i>	<i>131,7</i>	<i>164,9</i>	<i>164,2</i>	<i>161,3</i>
ENTRATE							
avanzo di amministrazione ²	13,7	14,0	15,0	12,1	5,5	25,6	7,6
trasferimenti dallo Stato	--	--	0,3	0,2	25,3 ³	0,3	0,3
entrate da contributi di vigilanza	99,9	108,9	108,3	111,6	148,0	130,6	135,6
entrate diverse	8,6	8,7	11,0	13,4	11,8	14,3	28,7
<i>totale entrate</i>	<i>122,2</i>	<i>131,6</i>	<i>134,6</i>	<i>137,3</i>	<i>190,6</i>	<i>170,8</i>	<i>172,2</i>

¹ Dati provvisori di consuntivo (arrotondamento alla prima cifra decimale). ² L'avanzo è dato dalla differenza tra il totale delle entrate e il totale delle spese nonché dalle differenze derivanti dalla gestione dei residui attivi e passivi. L'avanzo 2020, comprensivo dell'importo del Fondo pluriennale vincolato, è riportato tra le entrate 2021. ³ Comprensivo del trasferimento straordinario da parte dello Stato dell'importo di 25,0 milioni di euro, destinato al Fondo per la tutela stragiudiziale dei risparmiatori e degli investitori e vincolato all'indennizzo dei risparmiatori che abbiano ottenuto, entro il 30 novembre 2018, una decisione favorevole da parte dell'Arbitro per le Controversie Finanziarie riguardo gli strumenti finanziari emessi dalle banche poste in risoluzione nel novembre 2015.

Tav. aIX.2 Contribuzioni per categoria di soggetti vigilati

(dati consuntivi; milioni di euro)

	Sim e agenti di cambio	banche	società di revisione e revisori legali	consulenti finanziari	organismi di mercato ¹	emittenti	Oicr ²	soggetti che sollecitano il pubblico risparmio	altri	<i>totale entrate contributive</i>
2014	2,6	17,1	12,9	4,7	5,3	22,5	9,5	23,5	1,8	<i>99,9</i>
2015	2,8	17,1	12,5	4,9	5,5	27,6	11,0	25,5	2,0	<i>108,9</i>
2016	2,8	18,6	12,2	5,1	5,5	26,5	12,5	23,3	1,8	<i>108,3</i>
2017	2,9	21,1	13,0	5,5	5,5	29,3	15,0	15,9	3,4	<i>111,6</i>
2018	3,4	25,5	16,5	5,5	6,5	38,3	20,2	29,7	2,4	<i>148,0</i>
2019	3,6	24,1	15,3	--	7,0	37,1	17,7	21,8	4,0	<i>130,6</i>
2020	3,6	24,3	15,9	--	7,3	36,7	18,9	23,8	5,1	<i>135,6</i>

¹ In tale categoria sono ricompresi Borsa Italiana Spa, Mts Spa, Cassa di compensazione e garanzia Spa, Monte Titoli Spa e Organismo dei consulenti finanziari. ² Incluso il contributo di vigilanza per le gestioni individuali curate dalle Sgr.

La gestione delle risorse umane e l'acquisizione e gestione di beni e servizi

Tav. aIX.3 Il personale

(dati al 31 dicembre)

	dipendenti di ruolo				dipendenti a tempo determinato ¹	totale
	carriera direttiva	carriera operativa	carriera dei servizi generali	totale		
2014	349	198	13	560	54	614
2015	365	180	13	558	48	606
2016	400	183	13	596	7	603
2017	429	159	14	602	7	609
2018	446	203	12	661	3	664
2019	438	212	11	661	9	670
2020	433	212	11	656	9	665

¹ Il dato include il personale distaccato da altre amministrazioni.

Tav. aIX.4 Distribuzione del personale per qualifica e area organizzativa

(dati al 31 dicembre 2020)

unità organizzativa	dirigenti	funzionari	impiegati	altro ¹	totale
Direzione Generale	3	8	15	3	29
Segretario Generale	2	4	2	--	8
Avvocato Generale	1	--	--	--	1
Arbitro per le Controversie Finanziarie	1	--	--	--	1
Consulenza Legale	9	23	8	--	40
Uffici non coordinati nell'ambito di Divisioni ²	9	53	34	--	96
Divisioni					
vigilanza ³	35	208	91	1	335
supporto ⁴	15	66	65	9	155
<i>totale</i>	<i>75</i>	<i>362</i>	<i>215</i>	<i>13</i>	<i>665</i>

I dipendenti a tempo determinato sono distribuiti nelle qualifiche secondo la relativa equiparazione. Alla data del 31 dicembre 2019 risultavano presenti due dipendenti distaccati da altre amministrazioni. ¹ La voce 'altro' è costituita dal personale della carriera dei servizi generali.

² Nell'ambito degli Uffici non coordinati nell'ambito delle Divisioni è ricompreso l'Ufficio di Segreteria Tecnica dell'Arbitro per le Controversie Finanziarie, con un organico di 24 risorse, composto da un dirigente, 15 funzionari e otto impiegati. ³ Le unità di vigilanza comprendono le Divisioni: Informazione Emittenti, Corporate Governance, Mercati, Intermediari, Ispettorato, Strategie Regolamentari, Tutela del Consumatore.

⁴ Le unità di supporto comprendono le Divisioni: Studi, Amministrazione e Infrastrutture Informative.

Le relazioni con l'esterno, convegni e studi

Tav. aIX.5 Accessi alle pagine del sito internet
(migliaia di accessi)

pagine	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
home page (novità)	904	1.601	1.505	1.347	1.759	1.478	1.552
per i risparmiatori	220	460	475	833	888	684	714
per i soggetti vigilati	218	380	390	413	443	342	301
per i giornalisti	5	9,5	9	10	10	12	22
la CONSOB	703	705	680	852	949	1.034	1.019
emittenti	1.283	1.883	1.785	1.382	2.596	3.089	3.583
intermediari e mercati	771	987	957	1.200	2.000	2.880	3.389
decisioni della CONSOB/Bollettino	476	531	612	732	863	903	840
regolamentazione	730	1.436	1.341	1.621	1.567	1.223	1.175
pubblicazioni e comunicati	55	45	195	404	400	616	702
altri siti	3	9	10	14	19	8	6
aiuto e mappa del sito	4	19	57	42	40	36	30
versione in lingua inglese	532	762	901	473	1.169	1.718	1.975
Autorità trasparente ¹	168	229	241	255	182	130	94

Fonte: elaborazioni su dati Google Analytics. ¹ I dati sono disponibili a partire da marzo 2014, data in cui è stata pubblicata la nuova sezione del sito.

Tav. aIX.6 Richieste scritte di documentazione e informazioni relative all'attività della CONSOB

	richiedenti			oggetto della richiesta				
	investitori e operatori istituzionali	risparmiatori, studenti e altri soggetti	<i>totale</i>	delibere, comunicazioni, prospetti	testi integrati di leggi e regolamenti	dati e informazioni	altro	<i>totale</i>
2014	346	1.254	<i>1.600</i>	180	258	810	352	<i>1.600</i>
2015	542	1.260	<i>1.802</i>	194	240	1.008	360	<i>1.802</i>
2016	548	1.502	<i>2.050</i>	210	230	1.160	450	<i>2.050</i>
2017	591	1.410	<i>2.001</i>	221	250	1.110	420	<i>2.001</i>
2018	880	1.520	<i>2.400</i>	240	235	1.515	410	<i>2.400</i>
2019	595	1.403	<i>1.998</i>	251	210	1.122	415	<i>1.998</i>
2020	650	1.530	<i>2.180</i>	245	198	1.417	320	<i>2.180</i>

X L'ATTIVITÀ INTERNAZIONALE

L'attività svolta in ambito internazionale

Tav. aX.1 Scambio di informazioni fra la CONSOB e le autorità di vigilanza estere

oggetto	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
<i>richieste di informazioni ad autorità estere</i>							
abuso di informazione privilegiata	21	65	68	56	15	17	26
manipolazione dei prezzi di valori mobiliari	15	10	12	10	9	4	18
sollecitazione e attività di intermediazione abusive	26	27	21	26	28	20	24
trasparenza e informativa societaria	1	1	1	23	20	21	17
partecipazioni rilevanti al capitale di società quotate e di intermediari autorizzati	0	1	--	--	--	--	2
requisiti di onorabilità e professionalità	2	3	1	2	1	8	7
violazione regole di condotta	3	3	1	2	--	5	1
vendite allo scoperto	2	1	8	1	--	1	1
richieste dirette a <i>remote member</i> ai sensi art. 80 MIFID II (ex art. 57 MiFID)	70	51	89	38	10	--	4
prestazione di servizi di investimento <i>cross border</i>	5	8	7	11	17	9	58
richieste in materia di <i>audit</i>	--	--	--	--	--	1	--
<i>totale</i>	<i>145</i>	<i>170</i>	<i>208</i>	<i>169</i>	<i>100</i>	<i>86</i>	<i>158</i>
<i>segnalazioni ad autorità estere</i>							
operazioni sospette	9	12	23	32	21	29	30
<i>unsolicited assistance</i>	20	16	23	58	15	15	13
<i>totale</i>	<i>29</i>	<i>28</i>	<i>46</i>	<i>90</i>	<i>36</i>	<i>44</i>	<i>43</i>
<i>richieste di informazioni da autorità estere</i>							
abuso di informazione privilegiata	17	15	21	23	3	7	7
manipolazione dei prezzi di valori mobiliari	3	2	1	1	1	3	6
sollecitazione e attività di intermediazione abusive	2	1	2	2	2	4	8
trasparenza e informativa societaria	--	1	1	--	1	1	1
partecipazioni rilevanti al capitale di società quotate e di intermediari autorizzati	--	--	--	--	--	2	--
requisiti di onorabilità e professionalità	65	62	43	44	45	32	31
violazione regole di condotta	--	--	--	--	--	--	--
vendite allo scoperto	--	--	--	1	--	--	--
richieste dirette a <i>remote member</i> ai sensi art. 80 MIFID II (ex art. 57 MiFID)	--	--	--	--	--	--	--
richieste in materia di <i>audit</i>	--	--	--	--	15	12	7
<i>totale</i>	<i>87</i>	<i>81</i>	<i>68</i>	<i>71</i>	<i>67</i>	<i>61</i>	<i>60</i>
<i>segnalazioni da autorità estere</i>							
operazioni sospette	40	59	55	95	141	100	205
<i>unsolicited assistance</i>	8	6	6	6	3	4	1
<i>totale</i> ¹	<i>48</i>	<i>65</i>	<i>61</i>	<i>101</i>	<i>144</i>	<i>104</i>	<i>206</i>

¹ Il dato per il 2020 include sia le segnalazioni da autorità estere sia le *market observations* di cui alla Tav. al.14.

XI IL RECEPIMENTO DELLA NORMATIVA EUROPEA E L'ATTIVITÀ REGOLAMENTARE

Le modifiche alla normativa primaria

Tav. aXI.1 Interventi sulla normativa primaria in recepimento della normativa europea

area tematica	intervento CONSOB
<p>misure di contenimento degli effetti della pandemia da Covid-19</p>	<p>supporto nella predisposizione di: i) interventi volti a favorire la partecipazione assembleare (art. 106 del d.l. 18/2020, cosiddetto Cura Italia); ii) modifiche della disciplina in materia di partecipazioni rilevanti (art. 17 del d.l. 23/2020, cosiddetto Liquidità); iii) interventi su modalità semplificate di sottoscrizione e comunicazione di contratti finanziari e assicurativi, nonché le disposizioni in materia di distribuzione di prodotti assicurativi (art. 33 del d.l. 34/2020, cosiddetto Decreto Rilancio); iv) misure volte a favorire gli aumenti di capitale (art. 44 del d.l. 76/2020, cosiddetto Semplificazioni); v) interventi sulla disciplina dei PIR alternativi e a favore dei FIA italiani riservati (art. 68 e 71 del d.l. 104/2020, cosiddetto Decreto Agosto); vi) modifiche alla disciplina in materia di controllo e influenza significativa sui gestori dei mercati di cui all'art. 64-bis del Tuf (art. 75 del Decreto Agosto; tale ultima modifica è stata operata tenuto conto dei possibili scenari di Brexit senza accordo e dei progetti di acquisizione che hanno interessato il Gruppo Borsa Italiana)</p>
Brexit	<p>supporto nella predisposizione dell'art. 22 del d.l. 183/2020 (cosiddetto Milleproroghe), che estende le previsioni del d.l. 22/2019, convertito con modificazioni con la legge 41/2019, recante disposizioni transitorie applicabili in caso di <i>no deal</i>: i) le imprese di investimento e le banche del Regno Unito che hanno presentato, rispettivamente, alla CONSOB e alla Banca d'Italia un'istanza di autorizzazione non ancora perfezionata al 31 dicembre 2020 possano comunque continuare a operare fino all'ottenimento dell'autorizzazione (durante questo 'periodo di grazia', della durata massima di sei mesi, tali intermediari saranno soggetti alla normativa nazionale applicabile alle imprese di paesi terzi e alla vigilanza delle competenti autorità italiane e non potranno stipulare nuovi contratti né modificare quelli esistenti); ii) in caso di diniego dell'autorizzazione, gli intermediari devono cessare i servizi e le attività di investimento non autorizzati, secondo modalità e tempi tali da non recare pregiudizio ai clienti, ponendo in essere tutte le operazioni necessarie all'ordinata chiusura dei rapporti esistenti, nel più breve tempo possibile, e comunque entro tre mesi dalla data del diniego (durante questo periodo saranno assicurate le tutele dei sistemi di risoluzione stragiudiziale delle controversie e dei sistemi di indennizzo per gli investitori e per gli intermediari britannici operanti in Italia con succursale); in considerazione di tali misure in data 2 gennaio 2021 la CONSOB ha pubblicato due comunicati (vedi Tav. a.3)</p>
Sandbox	<p>supporto nel procedimento di pubblica consultazione riguardante la disciplina di livello 2 in materia di <i>sandbox</i> (d.l. 34/2019, convertito con modificazioni dalla legge 58/2019, modificato dalla legge 159/2020 di conversione con modificazioni del d.l. 125/2020)</p>

Interventi in recepimento della normativa europea

<p>adeguamento della normativa nazionale primaria alla Direttiva (UE) 2017/828 (SHRD II)</p>	<p>supporto nell'emanazione del d.lgs. 84/2020, che modifica la Parte V (Sanzioni) del Tuf. Con l'emanazione del decreto si è provveduto a: i) innalzare i massimi edittali delle sanzioni amministrative pecuniarie applicabili in caso di violazione della disciplina in materia di informazioni sul governo societario, sulla politica di remunerazione e sulle operazioni con parti correlate delle società quotate; ii) adeguare i limiti edittali relativi alle violazioni della disciplina in tema di gestione accentrata di strumenti finanziari, che assume rilevanza con riferimento all'identificazione degli azionisti, alla trasmissione delle informazioni rilevanti e all'agevolazione dell'esercizio dei diritti dei soci</p>
<p>adeguamento della normativa nazionale primaria al Regolamento (UE) 2017/1129 (Regolamento Prospetto)</p>	<p>supporto nel processo di elaborazione dello schema di decreto legislativo che apporterà al Tuf le seguenti modifiche: i) abrogazione delle norme che insistono su materie oramai disciplinate dal Regolamento Prospetto (disposizioni relative alla pubblicazione del prospetto, alla sua validità e alle esenzioni dall'obbligo di pubblicare un prospetto relativo all'offerta al pubblico o all'ammissione alle negoziazioni di titoli); ii) integrazione di alcuni poteri introdotti dalla normativa europea; iii) adeguamento dell'impianto sanzionatorio</p>
<p>modifiche al disegno di Legge europea 2019/2020</p>	<p>supporto nell'elaborazione delle modifiche riguardanti le misure di attuazione del Regolamento delegato (UE) 2018/815, concernente il formato elettronico unico delle relazioni finanziarie annuali degli emittenti quotati</p>
<p>Legge di delegazione europea 2019-2020</p>	<p>supporto per la definizione dei criteri di delega contenuti nella Legge di delegazione europea 2019-2020, recante delega al Governo per il recepimento e l'attuazione a livello primario: i) della Direttiva (UE) 2019/1160 e del Regolamento (UE) 2019/1156, volti a facilitare la distribuzione transfrontaliera degli organismi di investimento collettivo del risparmio; ii) del Regolamento (UE) 2017/1991, che contiene modifiche alla disciplina europea sui fondi di venture capital (EuVECA) e sui fondi per l'imprenditoria sociale (EuSEF); iii) del Regolamento (UE) 2019/1238, relativo ai prodotti pensionistici individuali paneuropei (PEPP); iv) del Regolamento (UE) 2017/2402, che stabilisce un quadro generale in materia di cartolarizzazioni; v) del Regolamento (UE) 2019/2033 e della Direttiva (UE) 2019/2034 (pacchetto IFR/IFD), concernenti i requisiti prudenziali delle imprese di investimento, che, tra gli altri, hanno modificato la disciplina MiFID II/MiFIR riguardante il regime dei paesi terzi; vi) della Direttiva (UE) 2019/879 (BRRD2), concernente la capacità di assorbimento di perdite e di ricapitalizzazione degli enti creditizi e delle imprese di investimento</p>

Le modifiche alla normativa secondaria

Tav. aXI.2 Interventi sulla normativa secondaria in recepimento della normativa europea

riferimento normativo	intervento CONSOB
Tuf, art. 120, c. 4- <i>bis</i> (cosiddetta 'norma anti-scorrerie')	modifiche al Regolamento Emittenti (Delibera n. 21320 del 7 aprile 2020) relative alla disciplina dei casi di esenzione dalla dichiarazione di intenzioni. In esito a tali modifiche, l'obbligo di dichiarazione non sussiste nel caso di acquisto di partecipazioni: i) effettuato nell'ambito di un'offerta di acquisto o scambio comunicata al mercato; ii) effettuato da gestori di determinate tipologie di fondi; iii) conseguente a superamenti passivi delle soglie rilevanti; iv) nei casi di esenzione in materia di Opa obbligatoria previsti dal Regolamento Emittenti (art. 49, c. 1); v) nei casi di esenzione indicati dall'articolo 119-bis, c. 3, lettera a), b) e c-ter) del Regolamento Emittenti (ossia nell'ambito della prestazione del servizio di custodia titoli, nei casi di acquisto di partecipazioni nell'ambito di operazioni di compensazione e liquidazione o ai fini della stabilizzazione del prezzo del titolo in conformità all'articolo 5 del Regolamento (UE) n. 596/2014)
legge 160/2019 (Legge di bilancio) che modifica gli artt. 147- <i>ter</i> e 148 del Tuf	modifiche delle previgenti disposizioni del Regolamento Emittenti (Delibera n. 21359 del 13 maggio 2020) in materia di equilibrio tra generi nella composizione degli organi di amministrazione e controllo delle società quotate al fine di individuare la decorrenza delle nuove misure introdotte agli artt. 147- <i>ter</i> e 148 del Tuf, e le modalità tramite le quali tali criteri devono essere applicati
d.l. 76/2020, art. 44- <i>bis</i>	modifiche al Regolamento Emittenti (Delibera n. 21625 del 10 dicembre 2020) di adeguamento alle disposizioni attuative della definizione di PMI contenuta nel Tuf
Tuf, art. 64- <i>bis</i> , così come modificato dal d.l. 14 agosto 2020, n. 104, convertito in legge dalla legge 13 ottobre 2020, n.126	adeguamento del Regolamento Mercati (Delibera n. 21536 del 15 ottobre 2020) al fine di prevedere le modalità e il contenuto della comunicazione che coloro che intendono acquisire una partecipazione significativa o il controllo sulla gestione del mercato regolamentato sono tenuti a fornire alla CONSOB
Direttiva 2014/65/EU (MiFID II) e Regolamento Intermediari (attività di revisione periodica delle disposizioni regolamentari)	modifiche al Regolamento Intermediari (Delibera n. 21755 del 10 marzo 2021) di semplificazione della disciplina su formazione e aggiornamento professionale del personale a contatto con i risparmiatori e gli investitori <i>retail</i>
Interventi in recepimento della normativa europea	
Direttiva (UE) 2016/97 sulla distribuzione assicurativa (IDD) e deleghe regolamentari attribuite all'Istituto dall'art. 25- <i>ter</i> , c. 2- <i>bis</i> , Tuf	modifiche alla disciplina contenuta nel Libro IX del Regolamento Intermediari in materia di distribuzione dei prodotti di investimento assicurativi effettuata dai soggetti abilitati alla distribuzione assicurativa (Delibera n. 21466 del 29 luglio 2020), al fine di garantire uniformità alla disciplina applicabile alla vendita dei prodotti d'investimento assicurativo a prescindere dal canale distributivo e coerenza ed efficacia complessiva del sistema di vigilanza sui prodotti di investimento assicurativi
Direttiva (UE) 2017/828 (SHRD II)	modifiche al Regolamento Emittenti in materia di trasparenza della relazione sulla politica di remunerazione e delle informazioni fornite dai gestori di attivi e dai <i>proxy advisors</i> (Delibera n. 21623 del 10 dicembre 2020) modifiche alle disposizioni del Regolamento sulle Operazioni con Parti Correlate relative: i) alla definizione di parte correlata; ii) all'identificazione dei casi in cui gli amministratori coinvolti nell'operazione con la parte correlata sono tenuti ad astenersi dalla votazione sulla stessa; iii) all'applicazione della riserva di competenza in capo all'organo amministrativo a deliberare sulle operazioni di maggiore rilevanza; iv) alla verifica ex post sull'applicazione delle esenzioni relativamente alle operazioni di maggiore rilevanza (Delibera n. 21624 del 10 dicembre 2020)
Direttiva 2011/61/UE (AIFMD) e relative disposizioni di implementazione	modifiche al Regolamento Emittenti (Delibera n. 21508 del 22 settembre 2020) relative alla disciplina dell'ammissione alle negoziazioni in un mercato regolamentato di FIA aperti riservati
d.lgs. 165/2019 integrativo e correttivo del d.lgs. 129/2017, di attuazione della Direttiva 2014/65/UE e di adeguamento al Regolamento UE n. 600/2014	modifiche al Regolamento Emittenti (Delibera n. 21639 del 15 dicembre 2020) in materia di abolizione dell'obbligo di notifica preventiva alla CONSOB dei KIDs dei PRIIPs e modalità elettroniche di acquisizione della documentazione necessaria per l'assolvimento delle proprie funzioni di vigilanza
Direttiva 2019/2034 di modifica alla Direttiva 2014/65/EU (MiFID II)	modifiche alla disciplina del Regolamento Mercati (Delibera n. 21339 del 29 aprile 2020) concernente le dimensioni dei <i>tick</i> di negoziazione per le sedi di negoziazione

XII I CONTROLLI GIURISDIZIONALI SULL'ATTIVITÀ DELLA CONSOB

Il contenzioso sui provvedimenti in materia di vigilanza

Tav. aXII.1 Ricorsi contro atti adottati o proposti dalla CONSOB
(esiti al 31 dicembre 2020)

	Giudice amministrativo ¹						Giudice ordinario ²					
	accolti ³	respinti ⁴	in corso	di cui:		totale ricorsi	accolti ³	respinti ⁴	in corso	di cui:		totale ricorsi
				accolta sospensiva	respinta sospensiva					accolta sospensiva	respinta sospensiva	
2018	4	3	8	5	2	15	12	44	86	1	--	142
2019	--	6	8	--	--	14	2	28	37	1	1	67
2020	--	2	9	--	3	11	--	5	80	14	8	85

¹ La voce comprende i ricorsi presentati in primo grado al Tar e i ricorsi straordinari al Capo dello Stato. ² La voce comprende i ricorsi presentati in primo grado in Tribunale e in Corti d'Appello e Corte di Cassazione. ³ La voce è aggiornata con lo stato dei successivi gradi di giudizio e comprende anche i procedimenti conclusi con un accoglimento parziale del ricorso o con una riduzione della sanzione comminata per insussistenza di una parte delle violazioni accertate. ⁴ La voce è aggiornata con lo stato dei successivi gradi di giudizio e comprende anche le impugnazioni dichiarate inammissibili per difetto di giurisdizione o per incompetenza del giudice adito nonché quelle rinunciate a iniziativa del ricorrente o per le quali è stata dichiarata la cessazione della materia del contendere.

Indice generale

Premessa	3
A Le linee strategiche della CONSOB	7
B L'attività della CONSOB	17
I La vigilanza sui mercati	19
1 I profili innovativi	19
2 Le piattaforme di negoziazione, gli scambi e l'integrità informativa dei mercati	21
3 Gli indici finanziari di riferimento	22
4 Il <i>post-trading</i> e i derivati OTC	23
5 Le vendite allo scoperto	23
6 Gli studi societari e i giudizi di rating	24
7 Gli abusi di mercato	25
II La vigilanza su emittenti e società di revisione	29
1 I profili innovativi	29
2 L'informativa sugli assetti proprietari	31
3 Le offerte al pubblico di acquisto e di scambio	32
4 Le operazioni con parti correlate e gli organi di controllo	33
5 Le società di revisione	35
III La vigilanza su offerta al pubblico e informativa societaria	38
1 I profili innovativi	38
2 Offerta al pubblico e ammissione alle negoziazioni di strumenti azionari	39
3 Offerta al pubblico e ammissione alle negoziazioni di strumenti <i>non-equity</i>	39
4 L'informazione societaria	40

IV	La vigilanza sugli intermediari	43
1	I profili innovativi	43
2	Gli intermediari bancari autorizzati alla prestazione di servizi di investimento	45
3	Le imprese di investimento	46
4	Le società di gestione di portali per la raccolta di capitali per le PMI	47
5	Gli intermediari gestori	47
6	L'Organismo di vigilanza e tenuta dell'albo unico dei consulenti finanziari	49
V	L'attività di contrasto all'abusivismo	50
1	I profili innovativi	50
2	L'attività e i provvedimenti di contrasto	51
VI	L'attività ispettiva	53
1	I profili innovativi	53
2	L'attività ispettiva e gli accertamenti sui siti internet	54
3	La prevenzione e il contrasto del riciclaggio e del finanziamento del terrorismo	54
VII	Le altre attività di tutela dell'investitore	56
1	I profili innovativi	56
2	Le attività di educazione finanziaria	57
3	La gestione degli esposti	58
4	L'attività dell'Arbitro per le Controversie Finanziarie	58
VIII	L'attività sanzionatoria	61
1	I profili innovativi	61
2	I provvedimenti sanzionatori	61
IX	I sistemi informativi e le altre attività di supporto	65
1	I sistemi informativi	65
1.1	I profili innovativi	65
1.2	L' <i>assessment</i> dei sistemi informativi	65
1.3	L'innovazione di processi, sistemi e strumenti per l'attività istituzionale	66
2	La gestione finanziaria	67

3	La gestione delle risorse umane e l'acquisizione e gestione di beni e servizi	68
3.1	I profili innovativi	68
3.2	La gestione delle risorse umane	69
4	Le relazioni con l'esterno, convegni e studi	70
4.1	I profili innovativi	70
4.2	Le relazioni con il pubblico	70
4.3	I convegni e gli studi	71
X	L'attività internazionale	72
1	I profili innovativi nell'evoluzione del contesto normativo e regolamentare	72
2	L'attività svolta in ambito internazionale	75
2.1	L'attività in ambito europeo	76
2.2	L'attività in ambito IOSCO, G20 e di altri organismi internazionali	77
XI	Il recepimento della normativa europea e l'attività regolamentare	79
1	I profili innovativi	79
2	Le modifiche alla normativa primaria	80
3	Le modifiche alla normativa secondaria	81
XII	I controlli giurisdizionali sull'attività della CONSOB	83
1	Il contenzioso sui provvedimenti in materia di vigilanza	83
2	La verifica in sede giurisdizionale	88
2.1	Le decisioni di rilievo nell'ambito di cause civili per omessa vigilanza	88
2.2	Le ipotesi di ostacolo alla vigilanza	90
C	Appendice statistica	91
	Indice delle tavole	93
	Tavole statistiche	97