

Relazione per l'anno 2019

Roma, 31 marzo 2020



CONSOB

COMMISSIONE NAZIONALE
PER LE SOCIETÀ E LA BORSA

Relazione per l'anno 2019

Roma, 31 marzo 2020

Presidente

Paolo Savona

Componenti

Anna Genovese

Giuseppe Maria Berruti

Carmine Di Noia

Paolo Ciocca

Direttore Generale

Mauro Nori

Vice Direttore Generale

Tiziana Togna

Segretario Generale

Carlo Deodato



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 2019

A	L'attività della CONSOB	
I	La vigilanza e le altre attività istituzionali	9
II	L'attività internazionale	67
III	I controlli giurisdizionali sull'attività della CONSOB	79
B	L'evoluzione del quadro normativo nazionale	
IV	Il recepimento della normativa europea e l'attività regolamentare	89
C	Le linee strategiche della CONSOB	
V	Le applicazioni dell'innovazione tecnologica agli strumenti di controllo	101
VI	Gli altri obiettivi strategici	107
D	Appendice statistica	115
	Indice generale	161

Indice dei riquadri

1	La vigilanza sulla Banca Popolare di Bari	16
2	Le iniziative di vigilanza in materia di <i>disclosure</i> su costi e oneri	42
3	Le misure predisposte in vista della Brexit	95

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.

Relazione al Ministro dell'Economia e delle Finanze

La relazione che segue, riferita all'anno 2019, 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

L'attività della CONSOB A



La vigilanza e le altre attività istituzionali |

Questa Relazione si riferisce alle attività di vigilanza e alle altre attività istituzionali svolte dalla CONSOB nel 2019 in un quadro profondamente differente da quello che oggi va affrontando. Nel corso dell'anno queste attività sono state condotte in linea di continuità con quelle precedenti, secondo gli obiettivi delineati nel Piano strategico 2019-2021, la cui revisione normativa e operativa è già in corso alla luce degli eventi di inizio 2020.

Il complesso del lavoro svolto nell'anno passato viene presentato in modo aggregato, fornendo specifici riferimenti agli aspetti più rilevanti delle vicende accadute. Esso ha richiesto 101 riunioni di Commissione, per esaminare 1.246 pratiche, tra cui la chiusura di 117 siti web illecitamente operanti (180 al 31 marzo 2020). La Commissione e gli Uffici hanno inoltre partecipato a 324 incontri internazionali, il cui ritmo va crescendo di intensità. Senza tenere conto della mole di documenti raccolti e incontri tenuti per istruire le pratiche, considerando che l'organico è composto da 670 persone, ne consegue che sono state espletate mediamente circa due pratiche a testa e, ogni giorno lavorativo, il personale ha trattato circa quattro pratiche e, con membri della Commissione, ha partecipato a più di una riunione internazionale.

I Piani d'azione lanciati dalla Commissione europea in materia di Unione dei mercati dei capitali, FinTech e finanza sostenibile hanno avviato una profonda trasformazione del quadro in cui si iscrive l'attività istituzionale della CONSOB, la quale ha talvolta anticipato gli sviluppi europei – come nel caso del Regolamento Crowdfunding – contribuendo all'evoluzione normativa nelle opportune sedi internazionali e domestiche.

Le modifiche al quadro regolamentare europeo intervenute negli ultimi anni hanno comportato un'intensa attività di adeguamento della normativa secondaria dell'Istituto e, ove possibile, semplificazioni e alleggerimenti degli obblighi a carico dei soggetti vigilati, anche nell'ottica di favorire lo sviluppo del mercato dei capitali italiano. In alcuni casi le modifiche regolamentari hanno comportato un ampliamento del perimetro di vigilanza, a fronte del quale la CONSOB ha intensificato i controlli senza che ciò si traducesse necessariamente in un aumento degli adempimenti finanziari richiesti ai soggetti vigilati.

La CONSOB ha partecipato alle iniziative intraprese in ambito europeo per favorire la convergenza delle prassi di vigilanza. In particolare, nel corso del 2019 alcune importanti attività sono state condotte in linea con metodologie maturate e condivise con organismi di cooperazione tra le autorità nazionali europee o sotto il coordinamento dell'ESMA (European Securities and Markets Authority). Nell'ultimo biennio, in occasione di *Peer review* promosse da istituzioni internazionali, la CONSOB ha ottenuto valutazioni favorevoli su taluni metodi di vigilanza adottati.

In ambito domestico, in un'ottica di vigilanza preventiva e al fine di favorire l'adeguamento degli operatori di mercato alle innovazioni della cornice normativa di riferimento, la CONSOB ha intensificato l'interazione con l'industria e le iniziative di formazione. Il Comitato degli operatori di mercato e degli investitori (COMI), istituito dalla Commissione nel 2018, costituisce una sede permanente di confronto e dialogo con l'industria e gli investitori e ne accresce il coinvolgimento nell'attività regolamentare dell'Istituto, in applicazione dei principi di *better regulation*.

La collaborazione con le altre Autorità e Istituzioni è stata rafforzata dalla stipula di protocolli e Memorandum d'intesa. Continua la crescente interazione con la Magistratura, la Banca d'Italia e l'Autorità garante della concorrenza e del mercato (AGCM); sono accresciuti i rapporti con la Guardia di Finanza nell'ambito delle attività di vigilanza informativa e accertamento.

Sul fronte delle tutele degli investitori, la CONSOB ha potenziato l'attività di accertamento e repressione degli abusivismi, fenomeno dilagante anche a causa del crescente utilizzo del canale digitale, e ha intensificato l'attività di risoluzione stragiudiziale delle controversie attraverso l'Arbitro per le controversie finanziarie. L'Istituto ha altresì ampliato i progetti di educazione finanziaria per migliorare l'efficacia degli strumenti di protezione degli investitori.

Nel 2019, infine, le vicende relative all'uscita del Regno Unito di Gran Bretagna e Irlanda del Nord dall'Unione europea (la cosiddetta Brexit) hanno impegnato la Commissione in un'intensa attività tesa ad assicurare la continuità operativa dei rapporti tra infrastrutture di mercato, intermediari e clienti da e verso il Regno Unito, nonché la tutela di depositanti e investitori.

Di fronte ai problemi sollevati dalla crisi sanitaria nei riflessi sugli andamenti finanziari e l'attività produttiva emerge con tutta evidenza la necessità di integrare l'opera della professionalità umana con le ingenti possibilità offerte dalla Scienza dei dati che si avvale dell'intelligenza artificiale. Questo salto nei metodi di lavoro consente di migliorare i tempi e la qualità delle prestazioni, rendendole più oggettive e meglio verificabili. Di questa più ampia trasparenza beneficerebbe il funzionamento del mercato dei capitali e del credito con conseguenze positive sulla protezione del risparmio, un valore tutelato dalla Costituzione, ma anche un pilastro su cui si fonda il benessere del Paese.

L'impegno che attende la CONSOB, come le altre istituzioni del Paese, supera le risorse disponibili, che in molte parti del mondo sono state stanziare per raggiungere la nuova frontiera della tecnologia informatica. Il primo compito da svolgere è pervenire a una comune base-dati a cui tutti possano attingere per perseguire i rispettivi fini. Affinché si possa beneficiare di questa azione collettiva, superata la contingenza, è necessario un grosso impegno di formazione professionale della forza lavoro, soprattutto giovanile, e di ridefinizione normativa. In particolare, verrà ridefinito il quadro generale del diritto dell'economia e dei rapporti sindacali, tenendo conto non solo delle esigenze immediate di transizione, ma anche del dinamismo con cui le tecnologie e i metodi di lavoro si evolvono.

1 La vigilanza sui mercati

La vigilanza sui mercati si è articolata in una serie di controlli aventi ad oggetto sia le piattaforme di negoziazione (i cui principali indicatori sono riportati in Appendice alle Tav. al.1 - Tav. al.10) sia le infrastrutture di post-negoziazione.

1.1 La vigilanza regolamentare sulle piattaforme di negoziazione

Nel 2019 la CONSOB ha vigilato sulle modifiche apportate dai gestori delle infrastrutture di negoziazione ai regolamenti dei rispettivi mercati e alle relative disposizioni di attuazione e alle regole di funzionamento dei sistemi multilaterali di negoziazione (*multilateral trading facilities* o MTF), al fine di verificarne la conformità alla normativa applicabile (Tav. al.11 - Tav. al.12).

La Commissione, inoltre, ha monitorato l'evoluzione dell'assetto delle sedi di negoziazione italiane. In dettaglio, nel 2019 si è completato il processo di acquisizione del sistema multilaterale EuroTLX Sim Spa da parte di Borsa Italiana, con conseguente fusione per incorporazione, rinuncia all'autorizzazione da parte di EuroTLX e passaggio della gestione a Borsa Italiana senza soluzione di continuità a far data dal 1° gennaio 2020. Nella seconda metà del 2019, Borsa Italiana ha avviato il segmento ExtraMot Pro3 del sistema multilaterale di negoziazione ExtraMOT, dedicato alla negoziazione degli strumenti di debito emessi dalle piccole e medie imprese (PMI) e società non quotate con ambiziosi piani di crescita. A fine 2019, inoltre, è stata avviata l'operatività del segmento MTS Cyprus del sistema multilaterale di negoziazione MTS Cash Domestic gestito da MTS Spa. Infine, rispettivamente dal 1° gennaio 2019 e dal 31 dicembre 2019, è cessata l'operatività dei sistemi multilaterali di negoziazione e-MIDER ed e-MID Repo, gestiti da e-MID Sim Spa.

Con riferimento agli internalizzatori sistematici (IS), la vigilanza si è concentrata sul miglioramento della qualità e dell'uniformità delle notifiche effettuate nella fase di avvio dell'attività e dei dati forniti su base periodica. Ad esito di tale attività, la CONSOB ha pubblicato nel mese di agosto 2019 la guida operativa 'Gli Internalizzatori Sistematici: definizione e obblighi di quotazione', finalizzata a chiarire le modalità di adempimento agli obblighi in materia, anche alla luce dei chiarimenti forniti dall'ESMA.

1.2 La vigilanza sulle negoziazioni e sull'integrità informativa dei mercati

La segnalazione delle negoziazioni

La disciplina delineata dalla Direttiva 2014/65/UE (MiFID II) e dal Regolamento (UE) n. 600/2014 (MiFIR) ha ampliato notevolmente l'ambito di applicazione del regime di *transaction reporting* (ossia le segnalazioni relative alle transazioni eseguite ricevute quotidianamente dall'Autorità di vigilanza), includendo nel perimetro dei controlli nuove sedi di negoziazione, nuove tipologie di strumenti finanziari e operatori diversi dalle imprese di investimento.

Nel 2019 la CONSOB ha intensificato la vigilanza sulla correttezza delle informazioni pubblicate o ricevute, con particolare riferimento sia all'adempimento degli obblighi di trasparenza pre- e post-negoziazione sia alla tempestività e alla correttezza del *transaction reporting*. Sono stati in particolare messi a punto modelli di vigilanza più sofisticati, basati anche sull'utilizzo di nuovi strumenti informatici per l'estrazione e l'analisi delle segnalazioni quotidianamente ricevute da intermediari italiani (in media circa 650 mila) e dalle omologhe Autorità dell'UE (in media circa 1,7 milioni). Nel corso del 2019, l'Istituto ha condotto circa 190 tipologie di test di tipo sia tecnico (errori di tipo semantico) sia analitico (errori di contenuto) sui dati del *transaction reporting* e dei flussi anagrafici. Gli esiti di tali test, unitamente alle evidenze acquisite tramite l'utilizzo di un applicativo informatico sviluppato *in house*, hanno consentito di identificare potenziali anomalie nei flussi informativi provenienti da oltre 30 intermediari e 15 autorità europee (si veda anche il paragrafo 3 'L'ammodernamento e la sicurezza delle infrastrutture informatiche', Capitolo V 'Le applicazioni dell'innovazione tecnologica agli strumenti di controllo', Parte C). Questa attività è stata accompagnata dai necessari chiarimenti operativi all'industria, forniti sia direttamente sia attraverso l'ESMA.

La trasparenza e l'ordinato svolgimento delle negoziazioni

Nell'ambito della vigilanza sulla trasparenza pre- e post-negoziazione, nel corso del 2019, la CONSOB ha riservato particolare attenzione al livello di accessibilità dei dati resi disponibili dalle sedi di

negoziiazione e ai relativi costi sostenuti dagli utenti. Il regime di trasparenza adottato dalle varie sedi di negoziazione italiane è stato oggetto di specifico approfondimento attraverso l'analisi dell'informativa trasmessa alla CONSOB su base periodica nonché in occasione di un'iniziativa di vigilanza coordinata promossa a livello europeo. In tale contesto, sono state avviate quattro istruttorie per l'analisi delle modalità di pubblicazione dei dati da parte delle sedi di negoziazione italiane, nell'ambito delle quali sono state esaminate anche le politiche di *pricing* dei dati di mercato e la relativa informativa fornita al pubblico.

Si è proceduto, inoltre, all'analisi e all'autorizzazione di 21 istanze di deroga alla trasparenza pre-negoziiazione presentate dalle sedi di negoziazione italiane per strumenti finanziari *non-equity* e di un'istanza di differimento della trasparenza post-negoziiazione presentata da un intermediario italiano avente ad oggetto operazioni eseguite su strumenti finanziari *non-equity* per cui non esiste un mercato liquido. Nel corso dell'anno, la CONSOB ha anche avviato un'attività di analisi per la valutazione della conformità dei sistemi *request-for-quote* operati dalle sedi di negoziazione vigilate rispetto al quadro normativo europeo, anche alla luce delle indicazioni interpretative fornite dall'ESMA, richiedendo di conseguenza alcune modifiche alle funzionalità esistenti.

La Commissione ha altresì avviato 11 istruttorie e, con riguardo a 15 strumenti finanziari, ha adottato sei provvedimenti di sospensione dell'utilizzo delle deroghe alla trasparenza su azioni per effetto del meccanismo del massimale sul volume (*double volume cap* - DVC), ad esito delle comunicazioni mensili da parte dell'ESMA degli strumenti finanziari che hanno superato le soglie di volume negoziato previste (4% del volume negoziato a livello di singola sede di negoziazione e 8% del volume complessivo relativo a tutte le sedi di negoziazione dell'UE). Per tutti gli strumenti finanziari interessati, la sospensione è stata conseguente al superamento della soglia dell'8% a livello europeo.

Nel 2019 è stata svolta un'analisi delle comunicazioni di ritardo ricevute dalla CONSOB nel corso del primo triennio di applicazione del Regolamento (UE) n. 596/2014 (Regolamento europeo sugli abusi di mercato - MAR; ossia dal 3 luglio 2016) e sulle procedure adottate da un campione di emittenti per l'individuazione e la gestione delle informazioni privilegiate. L'analisi delle comunicazioni ha messo in luce un progressivo incremento del numero degli emittenti coinvolti e del numero delle notifiche di ritardo. L'esame delle procedure ha evidenziato una diffusa adesione da parte degli emittenti negoziati sull'MTA alle linee guida in materia di 'Gestione delle informazioni privilegiate' pubblicate dalla CONSOB nell'ottobre 2017. Con riferimento alle PMI negoziate sull'AIM e agli emittenti titoli obbligazionari negoziati sul segmento ExtraMOT PRO del sistema di negoziazione multilaterale ExtraMOT, sono stati individuati alcuni ambiti di miglioramento di cui si terrà conto in sede di aggiornamento delle suddette linee guida

tramite specifiche indicazioni che riflettano le peculiarità di tali soggetti in coerenza con il principio di proporzionalità (per il dettaglio delle comunicazioni pervenute alla CONSOB nel 2019 si veda il paragrafo 3 'La vigilanza su offerta al pubblico e informativa societaria').

Con riferimento alla vigilanza sull'ordinato svolgimento delle negoziazioni, la CONSOB ha intensificato le attività di monitoraggio in tempo reale dei principali mercati regolamentati, seguendo con particolare attenzione le situazioni di tensione su determinati segmenti e/o comparti e intervenendo con richieste alle società di gestione dei mercati per acquisire in maniera tempestiva elementi informativi e/o adottare, ove necessario, misure di contenimento della volatilità.

Ammissione, sospensione, esclusione e revoca di strumenti finanziari

Nel 2019 la CONSOB ha approvato 11 prospetti riferibili a operazioni di prima ammissione a quotazione nel mercato regolamentato di azioni ordinarie delle società, conclusesi positivamente in nove casi (si veda il paragrafo 3 'La vigilanza su offerta al pubblico e informativa societaria'). L'Istituto ha inoltre ricevuto da Borsa Italiana dieci comunicazioni di revoca dalle negoziazioni (*delisting*) di azioni quotate sull'MTA in merito alle quali ha rilasciato il proprio nulla osta (Tav. al.13). In sette casi la revoca è stata disposta a conclusione di un'offerta pubblica di acquisto, in due a seguito di fusione per incorporazione in un'altra società quotata sull'MTA e in un caso per assoggettamento dell'emittente a procedura concorsuale (omologa di concordato preventivo).

Nel 2019, inoltre, la CONSOB ha ricevuto da Borsa Italiana una comunicazione di revoca dalle negoziazioni di azioni negoziate sul MIV a seguito di fusione per incorporazione di una società in altra non quotata nonché 11 comunicazioni di revoca dalle negoziazioni di azioni scambiate sul sistema multilaterale AIM (Tav. al.14).

La CONSOB si è inoltre avvalsa del potere conferitole dall'art. 66-*quater*, comma 1, del Testo unico della finanza (Tuf) disponendo per le azioni Banca Carige quotate sul mercato MTA la sospensione prima a tempo determinato e poi temporanea, per le azioni CHL quotate sul mercato MTA la sospensione temporanea e per le azioni Banca Popolare di Bari negoziate su Hi-MTF la sospensione; il provvedimento ha riguardato anche i titoli emessi o garantiti dalle rispettive società nei mercati regolamentati e negli MTF italiani (Riquadro 1).

1.3 La vigilanza sul *post-trading* e sui derivati OTC

Nel corso del 2019 sono intervenute innovazioni significative al Regolamento (UE) n. 648/2012 (EMIR), di cui la CONSOB ha tenuto conto nello svolgimento dell'attività di vigilanza.

Il 28 maggio 2019 è stato pubblicato sulla Gazzetta Ufficiale dell'Unione europea il Regolamento (UE) 2019/834 che modifica EMIR per quanto riguarda gli obblighi di *clearing* e *reporting*, l'adozione di tecniche di mitigazione del rischio, la registrazione e la vigilanza dei repertori di dati sulle negoziazioni. Tale Regolamento (noto anche come REFIT o EMIR 2.1) intende alleggerire gli oneri di *compliance* derivanti dall'operatività in contratti derivati, soprattutto con riguardo alle controparti finanziarie di minori dimensioni e alle controparti non finanziarie, esentando le prime dall'obbligo di *clearing*, ove la loro operatività non superi certe soglie, e semplificando il *reporting* per le seconde.

Altre novità introdotte dal REFIT riguardano il *reporting* dei contratti derivati. Tra queste si ricordano l'esenzione dall'obbligo di segnalare le transazioni infragruppo in talune circostanze e alcune previsioni per incentivare il *clearing* e semplificare l'accesso a tale servizio, che introducono il principio per cui i servizi di *clearing* devono essere offerti a condizioni eque, ragionevoli, non discriminatorie e trasparenti (*fair, reasonable, non discriminatory and transparent* - FRANDT). Nel corso del secondo semestre del 2019 la CONSOB ha esaminato cinque notifiche relative all'esenzione dall'obbligo di segnalazione delle operazioni infragruppo e ha ritenuto sussistenti le condizioni previste per l'esenzione.

Inoltre, il 12 dicembre 2019 è stato pubblicato sulla Gazzetta Ufficiale dell'Unione europea il Regolamento (UE) 2019/2099 (EMIR 2.2, in vigore dal 1° gennaio 2020) che modifica EMIR nelle disposizioni relative alle controparti centrali (CCP). Con riferimento alle CCP europee, si è rafforzato il ruolo dell'ESMA in termini di coordinamento della vigilanza posta in essere dalle autorità nazionali competenti e per alcuni aspetti anche quello dei collegi di vigilanza. Per quanto riguarda le CCP di paesi terzi, viene introdotto un sistema dualistico che distingue le controparti centrali a seconda della minore o maggiore rilevanza dal punto di vista sistemico. La classificazione delle CCP di paesi terzi è effettuata dall'ESMA, cui resta attribuita, come nella previgente disciplina, la competenza relativa al riconoscimento di tali soggetti. Per le sole controparti centrali ritenute sistemicamente rilevanti (cosiddette Tier 2) vengono introdotte condizioni supplementari per il riconoscimento nonché competenze di vigilanza diretta nel continuo da parte dell'ESMA.

Riquadro 1

La vigilanza sulla Banca Popolare di Bari

La Banca Popolare di Bari (BPB o Banca), in amministrazione straordinaria dal 13 dicembre 2019, è un emittente strumenti finanziari diffusi tra il pubblico in misura rilevante, con titoli negoziati dal 2017 sul sistema multilaterale di negoziazione Hi-MTF e sospesi da dicembre 2019; BPB inoltre è stata autorizzata alla prestazione dei servizi di investimento e ha effettuato operazioni di appello al pubblico risparmio.

A partire dal 2012 la Commissione ha vigilato, in collaborazione con la Banca d'Italia, sulle operazioni di rafforzamento patrimoniale effettuate da BPB, incluse quelle realizzate in occasione dell'acquisto della partecipazione di controllo nel capitale della Banca Tercas; la vigilanza ha riguardato l'osservanza della disciplina sull'offerta al pubblico e di quella concernente la prestazione dei servizi di investimento.

La CONSOB ha intensificato il monitoraggio sulla Banca a partire dalla fine del 2015, anche a fronte di un incremento degli esposti ricevuti e riferiti nella maggior parte dei casi alla mancata esecuzione di ordini di disinvestimento relativi alle azioni emesse dalla BPB.

Il 17 maggio 2016 è stata richiesta l'integrazione del mandato ispettivo di Banca d'Italia in considerazione dei citati esposti, nonché dell'analisi degli esiti dell'asta del mercato interno di negoziazione delle azioni e della decisione dell'assemblea dei soci della Banca di ridurre il prezzo dell'azione (da 9,53 a 7,5 euro) nell'assemblea di aprile 2016.

Sulla base delle risultanze ispettive trasmesse dalla Banca d'Italia nel marzo 2017 e delle ulteriori informazioni assunte tramite le proprie iniziative di vigilanza, tra la fine del 2017 e l'inizio del 2018, la CONSOB ha avviato nei confronti della Banca e dei suoi esponenti aziendali tre distinti procedimenti sanzionatori, che si sono conclusi con l'applicazione di sanzioni per un ammontare complessivo di oltre due milioni di euro, per violazioni della normativa in materia di: prestazione dei servizi di investimento (art. 21 del Tuf); prospetti informativi (art. 94 del Tuf); comunicazioni al pubblico (art. 114 del Tuf). Tali delibere sanzionatorie sono state confermate dalla Corte d'Appello di Bari nel settembre 2019.

Nel 2017 è stata svolta un'azione di monitoraggio del processo di ammissione a negoziazione delle azioni della Banca su Hi-MTF, anche a seguito degli esposti sulla difficoltà di vendita dei titoli. Successivamente alla quotazione delle azioni, la CONSOB ha continuato a verificare l'andamento delle compravendite effettuate, rilevando nel tempo la ridotta dimensione dei volumi degli scambi e un *book* di negoziazione con ordini pressoché esclusivamente in vendita, anche a fronte di un progressivo allargamento della banda di oscillazione del prezzo.

Il 14 dicembre 2017 la CONSOB ha adottato un ordine di convocazione degli organi amministrativi della Banca, ai sensi dell'art. 7, comma 1, lett. b), del Tuf, con fissazione del relativo ordine del giorno, avente ad oggetto profili attinenti alla prestazione dei servizi di investimento. La BPB ha dato conto delle iniziative adottate con successiva interlocuzione.

A fronte del progressivo deterioramento della situazione economico-patrimoniale della Banca, nel corso del 2018 la CONSOB ha acquisito informazioni tramite numerosi incontri e richieste informative nei confronti sia della BPB sia dei revisori contabili, mantenendo al contempo un costante scambio informativo con la Banca d'Italia.

Nel luglio 2019, in ragione delle complessive evidenze a disposizione, è stato richiesto alla Banca d'Italia di integrare il mandato dei propri ispettori con alcuni profili di competenza della CONSOB, a fronte dell'avvio di nuovi accertamenti ispettivi presso BPB. Tra ottobre e novembre, dagli scambi informativi tra CONSOB e Banca d'Italia è emerso che la Banca verosimilmente non sarebbe stata in grado di riportare i propri *ratios* patrimoniali al livello richiesto entro la fine dell'esercizio. A seguito delle notizie apprese, a fine novembre 2019 la CONSOB ha chiesto a BPB di informare il pubblico dello stato delle iniziative strategiche sulla cui realizzazione si fondava il presupposto della continuità aziendale. Avvalendosi di quanto previsto dal quadro normativo vigente, la Banca ha segnalato alla CONSOB – nelle more della diffusione delle informazioni richieste – il rischio di un potenziale impatto 'sistemico' dalla diffusione delle stesse, richiamando le interlocuzioni, anche con le Istituzioni nazionali, finalizzate al rafforzamento patrimoniale della Banca. Di tali interlocuzioni il pubblico è stato, tra l'altro, informato il 4 dicembre, a seguito del provvedimento di Hi-MTF di sospensione dei titoli azionari e obbligazionari dalle negoziazioni.

La Banca d'Italia, in ragione delle perdite patrimoniali, il successivo 13 dicembre 2019 ha disposto lo scioglimento degli organi con funzioni di amministrazione e controllo e la sottoposizione della BPB alla procedura di amministrazione straordinaria, ai sensi degli articoli 70 e 98 del Testo unico bancario.

Il 17 dicembre 2019 la CONSOB, con delibera 21190, ha disposto, in sostituzione delle decisioni delle sedi di negoziazione, la sospensione dalle negoziazioni di tutti i titoli emessi o garantiti da BPB fino a quando non considererà ripristinato un completo quadro informativo in merito alla situazione economico-finanziaria e patrimoniale.

Da ultimo si rappresenta che la Commissione, nel periodo gennaio 2017 - dicembre 2019, ha collaborato con la Procura della Repubblica presso il Tribunale di Bari, nonché con la Guardia di Finanza, delegata dalla medesima Procura, nell'ambito di indagini relative a procedimenti penali concernenti la Banca.

In applicazione del Regolamento EMIR, negli ultimi mesi del 2019, la CONSOB e la Banca d'Italia hanno sottoposto all'annuale riesame disposizioni, strategie e procedure adottate dalla Cassa di Compensazione e Garanzia (CC&G), controparte centrale italiana autorizzata nel maggio 2014 a prestare servizi di *clearing*, senza rilevare criticità.

Nel mese di giugno 2019, la CONSOB e la Banca d'Italia, quali autorità competenti per la vigilanza sulle controparti centrali italiane, si sono conformate agli Orientamenti dell'ESMA volti a uniformare l'applicazione a livello europeo delle misure EMIR in tema, rispettivamente, di anti-prociclicità dei margini e di gestione dei conflitti di interessi, integrando tali Orientamenti nelle proprie prassi di vigilanza.

Nel corso del 2019 la vigilanza sulle controparti di contratti derivati ha riguardato soprattutto la completezza e l'accuratezza delle segnalazioni dei contratti, con particolare riferimento alla duplicazione delle segnalazioni e alla presenza di valori anomali nei dati. Nel secondo semestre è stata realizzata per il quinto anno consecutivo una *data quality review* secondo una metodologia condivisa con l'ESMA e le altre autorità europee. L'analisi è stata realizzata su un campione selezionato secondo un approccio *risk based* e si è concentrata sulla conformità delle segnalazioni agli standard e alle regole di validazione, sulla riconciliazione dei report con i dati segnalati dalle rispettive controparti, sulla completezza e accuratezza dei dati sul valore del contratto e delle garanzie prestate e ricevute. A fronte di tale analisi, la CONSOB ha chiesto alle controparti selezionate di potenziare i presidi di controllo e di adottare procedure per il corretto adempimento dell'obbligo di segnalazione; alcune controparti sono attualmente sottoposte al monitoraggio del piano degli interventi correttivi. È stato inoltre avviato un procedimento sanzionatorio nei confronti di una controparte finanziaria per irregolarità nelle segnalazioni (per i procedimenti sanzionatori conclusi si veda il paragrafo 8 'L'attività sanzionatoria').

Con riferimento alla vigilanza sui depositari centrali, il 18 dicembre 2019, con la delibera 21195, d'intesa con la Banca d'Italia e visto il parere positivo dell'Eurosistema, ai sensi e per gli effetti degli articoli 16 e 18 del Regolamento (UE) n. 909/2014 (Central Securities Depository Regulation o CSDR), la CONSOB ha autorizzato la società Monte Titoli Spa, in qualità di depositario centrale di titoli, a prestare i tre servizi di base previsti da CSDR (ossia il servizio di notariato, il servizio di tenuta centralizzata dei conti e il servizio di regolamento), 14 servizi accessori di tipo non bancario che non comportano rischi di credito o liquidità in capo a Monte Titoli, nonché a mantenere i collegamenti con 13 depositari centrali esteri in qualità di *investor CSD* e con sei depositari centrali esteri in qualità di *issuer CSD*. Con la medesima delibera è stato approvato il regolamento dei servizi offerti da Monte Titoli. L'ESMA, che mantiene il registro dei depositari centrali autorizzati ai sensi di CSDR, è stata informata dalla CONSOB dell'avvenuta autorizzazione di Monte Titoli.

Il Regolamento CSDR prevede che i depositari centrali autorizzati siano sottoposti a un riesame periodico da parte dell'autorità competente per verificare il rispetto delle condizioni per l'autorizzazione. Tale attività sarà avviata nel corso del 2020.

Dal 1° luglio 2019 vige l'obbligo, previsto dall'art. 9 del CSDR, di comunicare trimestralmente all'autorità nazionale competente informazioni aggregate sulle operazioni internalizzate per gli intermediari che regolano internamente le operazioni su titoli senza ricorrere al servizio di regolamento centrale. Con la comunicazione 9 dell'11 aprile 2019, la CONSOB ha evidenziato tale obbligo al mercato, disponendo inoltre che, al fine di ridurre gli oneri in capo agli operatori, i dati siano trasmessi solo alla CONSOB, che provvede a inoltrarli alla Banca d'Italia e all'ESMA. Al riguardo, la CONSOB ha anche fornito informazioni tecniche circa l'adempimento dell'obbligo e ha condotto le prime verifiche sulla qualità dei dati trasmessi, rilevandone il graduale miglioramento qualitativo. Nel corso dell'anno sono stati ricevuti 652 report validi, riferiti al secondo e terzo trimestre 2019, da parte di 339 internalizzatori di regolamento italiani. Di questi, 291 hanno delegato un soggetto terzo per la comunicazione dei dati alla CONSOB (nel complesso risultano attivi 12 soggetti terzi).

A marzo 2019 sono stati pubblicati sulla Gazzetta Ufficiale dell'Unione europea i regolamenti delegati e di esecuzione che integrano il Regolamento (UE) 2015/2365 sulle operazioni di finanziamento tramite titoli (Securities Financing Transactions - SFTs), con l'obiettivo di accrescere la trasparenza delle operazioni per consentire alle autorità di vigilanza di valutare e monitorare correttamente i rischi delle SFTs. I regolamenti specificano gli standard di *reporting* delle SFTs e prevedono una data di applicazione differenziata degli obblighi di segnalazione in relazione alla natura delle controparti delle operazioni. L'ESMA, infine, ha pubblicato le linee guida sul *reporting* delle SFT il 6 gennaio 2020.

1.4 La vigilanza sulle vendite allo scoperto

Nel corso del 2019 sono state notificate alla CONSOB 7.296 posizioni nette corte (PNC) su azioni italiane (9.160 nell'anno precedente). Nel 73% dei casi le notifiche hanno riguardato posizioni comprese fra lo 0,2% e lo 0,49% del capitale sociale dei titoli interessati, mentre il restante 27% è stato rappresentato da posizioni pari o superiori alla soglia dello 0,5%. Queste ultime posizioni sono state pubblicate giornalmente sul sito internet della CONSOB.

Il controvalore delle PNC comunicate alla CONSOB a fine 2019 rappresentava circa l'1,2% della capitalizzazione dell'indice Ftse Mib (1,7% a fine 2018). Con riferimento alla concentrazione, il principale soggetto con PNC su azioni italiane deteneva il 20% circa del controvalore totale delle posizioni nette corte (14% nel 2018), mentre per i primi quattro investitori il

dato si attestava a circa il 41% del totale (43% nel 2018; Tav. al.15). Gli investitori ai quali sono riferibili PNC su azioni italiane hanno sede in prevalenza nel Regno Unito (33% del controvalore totale; 54% se si considerano anche i Territori d'Oltremare) e negli Stati Uniti (32%; Tav. al.16).

Per quanto riguarda il regime delle esenzioni dagli obblighi di notifica e dalle restrizioni all'operatività in PNC, con la comunicazione congiunta del 4 novembre 2019, la CONSOB e la Banca d'Italia hanno deliberato di disapplicare parzialmente gli Orientamenti ESMA del febbraio 2013 riguardanti l'esenzione per le attività di *market making* prevista dall'articolo 17 del Regolamento (UE) n. 236/2012. In particolare, le Autorità italiane hanno deciso di discostarsi dagli Orientamenti ESMA, a cui si erano conformate nel 2013, al fine di permettere agli operatori italiani di beneficiare dell'esenzione per le attività di *market making* condotte su strumenti finanziari *over the counter* già prevista dalle autorità dei principali Paesi europei (come proposto dalla stessa ESMA nel parere tecnico formulato per la Commissione europea nel dicembre 2017). Al 31 dicembre 2019 risultano beneficiare delle esenzioni per le attività di *market making* 15 intermediari nazionali (il dato è invariato rispetto all'anno precedente). Nel corso del 2019 la CONSOB ha ricevuto e accolto 22 notifiche di esenzione da parte di operatori *market maker* relative a nuovi strumenti finanziari su cui utilizzare l'esenzione (16 nel 2018). Sono invece esentati in qualità di *primary dealer* su titoli di Stato italiani 15 intermediari, in maggioranza esteri (16 nel 2018).

Nel corso del 2019 non sono stati adottati divieti di vendite allo scoperto (quattro provvedimenti nel 2018).

1.5 La vigilanza sulla diffusione degli studi societari e sui giudizi di rating

Con riferimento alla vigilanza sulla diffusione delle raccomandazioni di investimento riguardanti emittenti quotati italiani, nel corso del 2019 è stata richiesta ai soggetti abilitati la pubblicazione di quattro raccomandazioni (sette nel 2018), a seguito della presenza sul mercato di notizie e indiscrezioni sul contenuto di tali ricerche suscettibile di fornire agli investitori una rappresentazione non corretta del relativo quadro informativo.

Nel 2019, i soggetti abilitati hanno trasmesso alla CONSOB oltre 20 mila raccomandazioni di investimento (o 'studi') relative a emittenti quotati nei mercati regolamentati o negoziati sull'AIM, di cui circa il 19% monografiche e prodotte in prevalenza da intermediari italiani (Tav. al.17 - Tav. al.18). In linea con gli anni precedenti, si registra la netta prevalenza di valutazioni di tipo positivo, con i giudizi *buy* pari al 55% circa del totale e *hold* pari al 39% (Tav. al.19).

Nel corso del 2019 il grado di copertura è aumentato per gli emittenti quotati su mercati regolamentati gestiti da Borsa italiana, con il

29% delle società oggetto di almeno 100 studi (a fronte del 26,5% nell'anno precedente; Tav. al.20). Nello stesso periodo, è raddoppiato il numero di titoli negoziati sull'AIM oggetto di studi rispetto al 2018 (in concomitanza con l'aumento degli emittenti oggetto di negoziazione), mentre è diminuita la quota di emittenti coperti da almeno 25 studi (dal 10% al 7,5%), anche in conseguenza del fatto che le società ammesse a negoziazione durante il 2019 sono state coperte in larga parte da un numero di studi pari o inferiore a quattro (Tav. al.21). Il confronto tra MTA e AIM evidenzia il maggior grado di copertura delle società quotate sul mercato regolamentato: queste ultime, infatti, sono oggetto di almeno 25 studi l'anno nel 57% dei casi a fronte del 7,5% per le società dell'AIM, mentre la quota di emittenti coperti da almeno quattro studi l'anno è pari all'11% del totale per l'MTA e al 50% per l'AIM.

Infine, con riferimento alla Carta dei doveri dell'informazione economica e finanziaria, nel 2019 la CONSOB ha organizzato, in collaborazione con il Consiglio Nazionale dell'Ordine dei Giornalisti (CNOG), un ciclo di seminari finalizzati a fornire ai giornalisti informazioni e chiarimenti sull'applicazione della Carta.

Nel corso dell'anno la vigilanza sulla diffusione dei rating si è intensificata in concomitanza di specifici eventi societari (quali aumenti di capitale, offerte pubbliche iniziali, emissioni obbligazionarie o ammissione alle negoziazioni) e di giudizi relativi a titoli sovrani. In particolare, nel 2019 è stata inviata all'ESMA una segnalazione concernente la mancata emissione, da parte di una primaria agenzia di rating, di una *rating action* sullo Stato italiano nella data di calendario prevista, a cui è seguita, solo pochi giorni dopo, la diffusione da parte della medesima agenzia di una *credit opinion* che, pur non costituendo un'azione di rating, conteneva alcuni elementi chiave sul merito di credito sovrano dell'Italia. La diffusione è avvenuta a mercati aperti ed è stata interpretata da alcune agenzie di stampa come una vera e propria *rating action*, contribuendo quindi a generare un contesto informativo poco chiaro e possibili effetti distorsivi sui mercati.

1.6 La vigilanza sugli abusi di mercato

La prevenzione

Nel corso del 2019, come negli anni precedenti, il monitoraggio sull'ordinato svolgimento delle negoziazioni di mercato si è basato sulle evidenze di andamenti anomali, individuati dai sistemi di vigilanza d'Istituto in tempo reale e in differita, desumibili dai flussi di dati di vigilanza ricevuti dalle competenti autorità estere, dai dati di dettaglio contenuti nei flussi di *transaction reporting* disponibili da inizio 2018 e dalle segnalazioni di operazioni sospette ricevute. L'utilizzo di tali dati di vigilanza e le modalità di svolgimento delle indagini hanno consentito di azzerare le richieste di dati e notizie ai soggetti vigilati ai fini dello svolgimento delle analisi preliminari. In ragione delle evidenze così raccolte, nel corso del 2019 è stato altresì avviato

un approfondimento sui presidi esistenti presso una tipologia di investitori qualificati da cui la CONSOB, nel recente passato, ha ricevuto un numero di segnalazioni ritenuto incongruo in relazione all'operatività svolta.

Nel corso del 2019 sono pervenute 398 segnalazioni di operazioni sospette (358 nel 2018), tra cui 276 trasmesse da soggetti italiani obbligati ai sensi del Regolamento europeo sugli abusi di mercato (gestori di sedi di negoziazione e soggetti che predispongono ovvero eseguono a titolo professionale operazioni sui mercati finanziari), 100 da omologhe Autorità estere, principalmente la FCA britannica, e 22 da altre fonti (investitori qualificati, emittenti, collegi sindacali). La CONSOB ha trasmesso a omologhe autorità estere 29 segnalazioni ricevute da soggetti italiani relative a condotte sospette verificatesi su mercati esteri (di queste, 20 all'ESMA e nove ad altre autorità, principalmente la SEC statunitense). In linea con il 2018, le segnalazioni ricevute hanno riguardato condotte riconducibili in prima analisi soprattutto all'abuso di informazioni privilegiate (57% dei casi) e ipotesi di manipolazione operativa (34%). In linea con gli ultimi anni, gli strumenti finanziari oggetto di segnalazione sono stati in prevalenza azioni (70%), seguiti da obbligazioni (16%) e derivati (9%).

Nel corso dell'anno l'Istituto è stato interessato da una *peer review* promossa dall'ESMA per verificare il livello di convergenza raggiunto dalle Autorità di vigilanza europee nelle modalità di raccolta, gestione e utilizzo delle segnalazioni di operatività sospetta per il contrasto agli abusi di mercato. La *review* è consistita in un'autovalutazione formulata sulla base di un questionario, rivolto alle 31 Autorità dello Spazio economico europeo (SEE), e in sei ricognizioni presso le sedi (*on site visits*) delle Autorità di Italia, Germania, Svezia, Romania, Grecia e Irlanda, selezionate sulla base delle risposte fornite al questionario medesimo. La CONSOB ha ottenuto le valutazioni migliori (ossia *fully compliant* e *broadly compliant* con riferimento rispettivamente a quattro e a due aree di valutazione), collocandosi tra le Autorità dei Paesi (Regno Unito, Francia, Belgio, Olanda e Portogallo) che nella *peer review* hanno riportato giudizi di maggior grado di *compliance*. Alcuni approcci di vigilanza adottati dall'Istituto, inoltre, sono stati considerati esempi di *best practice* in ambito europeo.

La repressione degli abusi

Nel 2019 la CONSOB ha contestato illeciti amministrativi e/o penali in esito a sei indagini in materia di abusi di mercato, oggetto altresì di relazioni motivate all'Autorità Giudiziaria. L'Istituto ha inoltre chiuso un'ulteriore indagine afferente a un'ipotesi di manipolazione del mercato di tipo misto (sia informativo sia operativo) senza contestazione di illeciti (Tav. al.22 - Tav. al.24).

Le ipotesi di illeciti amministrativi si riferivano a ipotesi di abuso di informazioni privilegiate in tre casi e a ipotesi di manipolazione del mercato

nei restanti tre casi, di cui due di tipo operativo e uno di tipo misto. Con particolare riferimento alle fattispecie di manipolazione, un caso ha riguardato l'operatività in acquisto in asta di chiusura su azioni di tre società quotate effettuate dal gestore di un fondo nelle sedute prossime o coincidenti con la fine del mese, che hanno provocato la fissazione del prezzo di chiusura, spesso al livello massimo della seduta; il fondo e il gestore avevano interesse al rialzo del prezzo delle azioni in ragione delle elevate partecipazioni detenute, anche ai fini della determinazione di commissioni di *performance*. L'altro caso si riferiva all'operatività su azioni di una società quotata effettuata per alcuni mesi dall'azionista di controllo, anche tramite conti intestati a soggetti a lui collegati, grazie all'adozione di due schemi operativi idonei ad alterare il prezzo delle azioni. Il caso di manipolazione del mercato di tipo misto, infine, ha riguardato la diffusione di informazioni false in merito alla sottoscrizione di un accordo di cessione di taluni *asset* di una società quotata e all'ingresso di un nuovo investitore nella compagine societaria nonché all'operatività posta in essere dal soggetto che esercitava il controllo di fatto della medesima società.

Nel 2019 la CONSOB ha avviato procedimenti sanzionatori amministrativi per abusi di mercato nei confronti di 18 persone fisiche, due enti per la responsabilità solidale ai sensi dell'art. 6, comma 3, della legge 689/1981 e quattro enti, sia per responsabilità solidale sia per responsabilità in proprio ai sensi dell'art. 187-*quinquies* del Tuf (per i procedimenti sanzionatori conclusi si veda il paragrafo 8 'L'attività sanzionatoria').

La responsabilità dell'ente, il cui accertamento compete all'Autorità Giudiziaria, comporta l'irrogazione di sanzioni amministrative. L'art. 187-*quinquies* del Tuf prevede, altresì, la responsabilità dell'ente per gli abusi di mercato configuranti illeciti amministrativi; in tale ambito l'accertamento della responsabilità dell'ente e l'irrogazione delle sanzioni spettano alla CONSOB. La responsabilità è esclusa, tuttavia, se l'ente, tra l'altro, adotta e attua un modello di organizzazione e gestione idoneo a prevenire i reati specificati dal decreto. I modelli possono essere predisposti dagli enti sulla base di codici di comportamento redatti dalle associazioni rappresentative degli enti medesimi. Nel corso del 2019 la CONSOB, su richiesta del Ministero della Giustizia, ha valutato 11 codici di comportamento presentati da otto associazioni. In otto casi i codici sono stati ritenuti dalla CONSOB idonei a costituire un valido riferimento ai fini della prevenzione degli abusi di mercato. Nei restanti tre casi sono state trasmesse al Ministero della Giustizia osservazioni in merito alla non idoneità (Tav. al.25).

Nel corso dell'anno, infine, sono state inviate 420 richieste di notizie, dati e documenti in materia di abusi di mercato. Le richieste hanno coinvolto intermediari autorizzati, soggetti privati e pubbliche amministrazioni rispettivamente in 165, 109 e 102 casi; le richieste sono state indirizzate ad autorità estere in 21 casi ed effettuate per conto di tali autorità in 17 casi (Tav. al.26).

La rappresentanza in giudizio

Nel corso del 2019, la CONSOB si è costituita parte civile in tre nuovi procedimenti penali in materia di abusi di mercato (tutti per manipolazione del mercato; Tav. al.27).

Sono stati inoltre definiti in primo grado tre procedimenti penali nei quali la CONSOB si era in precedenza costituita parte civile. In un caso vi è stato il riconoscimento della responsabilità degli imputati e la condanna al risarcimento dei danni in favore dell'Istituto, mentre in altri due casi il procedimento è stato definito con sentenze di patteggiamento.

In senso favorevole alla CONSOB, si segnala la sentenza n. 13490 dell'8 novembre 2019, emessa dal Tribunale di Milano nell'ambito di un procedimento penale nei confronti di esponenti della precedente gestione di una banca nonché di esponenti di due banche estere, imputati dei reati, tra l'altro, di manipolazione del mercato ex art. 185 del Tuf e di ostacolo all'attività di vigilanza ex art. 2638 c.c.. All'esito del primo grado di giudizio, il Tribunale ha condannato tutti gli imputati, riconoscendo, tra l'altro, alla CONSOB, costituita parte civile, il ristoro dei danni liquidati in via equitativa.

È stato inoltre definito in grado d'appello un giudizio per abuso di informazioni privilegiate, con la conferma della sentenza di condanna di primo grado, ivi comprese le relative statuizioni civili favorevoli all'Istituto. In detta decisione di secondo grado – n. 284 del 15 gennaio 2019 – la Corte d'Appello di Milano ha ribadito l'ammissibilità come prove della Relazione motivata CONSOB di cui all'art. 187-*decies*, comma 2, del Tuf e dei suoi allegati.

In un altro caso, la Corte d'Appello di Torino, in data 12 marzo 2019, ha dichiarato l'incompetenza per territorio del Tribunale di Torino e ha ordinato la trasmissione degli atti al Tribunale di Milano. La sentenza in questione merita particolare attenzione poiché, in linea con la giurisprudenza di legittimità, ha ritenuto che il reato di manipolazione del mercato di tipo informativo si consumi mediante la diffusione delle notizie false al pubblico tramite il canale istituzionale di Borsa Italiana, ritenendo irrilevante, ai fini della consumazione del medesimo reato, la precedente trasmissione via *e-mail* di un comunicato a una pluralità di soggetti.

Tre giudizi sono stati definiti in Cassazione. Una tra le decisioni della Suprema Corte assume notevole rilievo in relazione agli elementi costitutivi del reato di abuso di informazioni privilegiate. In particolare, con la sentenza n. 39999 del 15 aprile 2019, la Cassazione ha affermato la continuità normativa della nozione di informazione privilegiata (con specifico

riferimento al carattere della precisione) dapprima prevista dall'art. 181 del Tuf e ora dall'art. 7, paragrafi da 1 a 4, del Regolamento (UE) n. 596/2014 (MAR), a cui fa rinvio l'attuale art. 180, comma 1, lett. *b-ter*, del Tuf, includendo in tale nozione anche le fasi intermedie del processo di formazione dell'informazione. In detta sentenza, la Suprema Corte ha anche affermato che il socio di una società di consulenza dell'emittente possa qualificarsi *insider* primario, ove l'informazione privilegiata sia stata da egli appresa in ragione della sua attività lavorativa. Nella medesima decisione, la Cassazione ha anche ripercorso l'orientamento consolidato della giurisprudenza sul cosiddetto *ne bis in idem*, e ha concluso: «*Deve affermarsi, pertanto, il principio secondo cui, anche in tema di insider trading e ne bis in idem, la disapplicazione della disciplina penale potrà avere luogo soltanto nell'ipotesi in cui la sanzione amministrativa già inflitta in via definitiva sia strutturata in maniera e misura tali da assorbire completamente il disvalore della condotta*». La Suprema Corte ha quindi 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.

In altra decisione, n. 397-20 del 22 novembre 2019, 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.

In un caso di manipolazione informativa del mercato, la Cassazione, con la sentenza n. 15/20 del 21 novembre 2019, ha confermato, agli effetti civili, una doppia assoluzione conforme nel merito pronunciata in precedenza dal Tribunale e dalla Corte d'Appello di Milano. L'assoluzione era già in precedenza divenuta definitiva agli effetti penali, non avendo la Procura Generale proposto all'epoca ricorso per cassazione.

Infine, la Corte d'Appello di Milano, con sentenza n. 2120 del 19 marzo 2019, in sede di rinvio a seguito dei principi enunciati sul *ne bis in idem* dalla Corte di Cassazione nella sentenza n. 49869 del 21 settembre 2018, tenuto conto della sanzione amministrativa pecuniaria comminata dalla CONSOB, ha rideterminato la pena detentiva già inflitta all'imputato e, di conseguenza, anche le pene accessorie in pari durata. Nella motivazione della decisione si è affermato che nel caso in specie la sola sanzione amministrativa non fosse proporzionale rispetto alla gravità dell'illecito; inoltre, secondo la Corte d'Appello, la pena detentiva avrebbe dovuto discostarsi dal limite minimo assoluto di cui all'art. 23 c.p. in ragione dei principi di dissuasività, afflittività e adeguatezza enunciati dalla normativa europea.

2 La vigilanza su emittenti e società di revisione

La vigilanza sugli emittenti ha avuto ad oggetto la trasparenza degli assetti proprietari, le dinamiche del mercato del controllo e la qualità del governo societario ed è estesa alle società di revisione.

2.1 L'informativa sugli assetti proprietari

Nel corso del 2019 la Commissione ha ricevuto 457 comunicazioni ai sensi dell'art. 120 del Tuf inerenti a partecipazioni rilevanti, sia azionarie sia in altri strumenti finanziari, detenute in società quotate sull'MTA (Tav. al.28). Di queste, 83 dichiarazioni hanno riguardato variazioni di partecipazioni in strumenti finanziari e/o aggregate, mentre 19 comunicazioni da parte di emittenti quotati erano riferite a operazioni su azioni proprie (soprattutto di vendita). In linea con l'anno precedente, i dichiaranti erano in prevalenza soggetti esteri (63%) e persone giuridiche (83%). Le comunicazioni degli investitori istituzionali, nella maggior parte dei casi esteri, hanno rappresentato il 50% circa del totale, mentre quelle effettuate da società di capitali hanno pesato per circa il 21% del totale.

Nel 2020 è in programma la revisione del sistema di trasmissione delle comunicazioni di partecipazioni rilevanti, in linea con lo Standard Form dell'ESMA, per la comunicazione delle partecipazioni in azioni e in strumenti finanziari, da inviarsi attraverso canali informatici, a beneficio della riduzione degli oneri a carico degli investitori e della razionalizzazione delle attività di elaborazione e pubblicazione da parte della CONSOB.

Nel corso del 2019 sono pervenute all'Istituto 31 dichiarazioni di intenzioni (30 nel 2018), rese ai sensi del comma 4-*bis* dell'art. 120 del Tuf (cosiddetta 'norma antiscorrerie', introdotta dal d.l. 148/2017, poi convertito con modificazioni con legge 172/2017). Tali dichiarazioni (17 da soggetti italiani e 14 da soggetti esteri, quasi tutti investitori istituzionali) sono state rese soprattutto in occasione del superamento della soglia del 10%, per lo più da parte di gestori nell'ambito della loro ordinaria attività di investimento finanziario. Soltanto in un caso è stata dichiarata l'intenzione di proseguire nell'acquisto di azioni fino ad acquisire il controllo dell'emittente, dando luogo al sorgere del presupposto per promuovere un'offerta pubblica di acquisto obbligatoria su azioni. La CONSOB ha formulato alcune proposte di modifica al Regolamento Emittenti, concernenti i casi di esenzione dall'obbligo di effettuare le dichiarazioni di intenzioni; il processo di revisione non si è ancora concluso.

Le comunicazioni relative a patti parasociali rilevanti ai sensi dell'art. 122 del Tuf trasmesse alla CONSOB sono state 126 (210 nel 2018) riferibili a 60 società quotate, di cui 62 riguardanti variazioni di patti già

esistenti, 39 relative alla stipula di nuovi patti (61 del 2018) e 25 relative allo scioglimento o al venir meno degli scopi previsti nel patto.

A fine 2019, l'istituto del voto maggiorato, introdotto nell'ordinamento nazionale dalla legge 116/2014 (cosiddetto 'decreto competitività'), risulta previsto statutariamente da 53 emittenti, su un totale di 231 società quotate sul mercato regolamentato MTA sottoposte alla vigilanza CONSOB. L'istituto, a seguito di un periodo di maturazione di 24 mesi, è operativo per 38 emittenti, in cui almeno un azionista ha ottenuto la maggioranza.

2.2 Le offerte al pubblico di acquisto e di scambio

Nel 2019 sono state promosse 15 offerte al pubblico di acquisto (13 offerte in senso stretto e due obblighi di acquisto ai sensi dell'art. 108 del Tuf) per un controvalore complessivo pari a circa 680 milioni di euro, il dato più basso registrato negli ultimi dieci anni. Le operazioni si riferivano in 12 casi ad azioni ordinarie, in due casi ad azioni di risparmio e in un caso a obbligazioni *asset backed securities* (ABS; Tav. al.29). Le offerte risultano in diminuzione per numero e controvalore rispetto al 2018 (19 operazioni per un valore di poco superiore a 14 miliardi di euro).

Tutte le offerte tranne una hanno riguardato titoli azionari, di cui dieci quotati sull'MTA (13 nel 2018) e quattro negoziati sull'AIM. Con riferimento alle operazioni sull'AIM, sono emerse talune criticità rispetto all'applicabilità della disciplina in materia di Opa obbligatoria che, per le società negoziate su tale mercato, è prevista solo – in adesione al regolamento del mercato stesso AIM – per effetto del richiamo della suddetta disciplina per via statutaria (Opa cosiddetta 'endosocietaria'). Con Borsa Italiana sono pertanto in corso di valutazione talune modifiche al Regolamento Emittenti AIM, segnatamente con riferimento all'applicabilità della citata disciplina in materia di Opa obbligatoria.

Considerando le offerte su azioni ordinarie, in nove casi (cinque riferiti a titoli quotati sull'MTA e quattro a titoli negoziati sull'AIM) la revoca dalle negoziazioni (*delisting*) del titolo è stata indicata nel documento di offerta quale programma futuro (Tav. al.30) e si è realizzata nella totalità dei casi. In particolare, nel corso del 2019 la revoca di titoli azionari realizzata o prossima a realizzarsi tramite o a seguito di Opa ha comportato una contrazione della capitalizzazione complessiva pari a circa 6,5 miliardi di euro, di cui 6,1 riferiti all'MTA (Tav. al.31).

Per quanto riguarda il grado di successo delle offerte sulle azioni ordinarie, il valore mediano del tasso di adesione si è attestato al 43,7% (71,3% nel 2018); in cinque casi la percentuale di adesione è stata inferiore al 50% (Tav. al.32).

Nel 2019 la CONSOB ha ritenuto sussistenti *ex lege* i presupposti per l'applicabilità dell'esenzione dall'obbligo di Opa per operazioni dirette al 'salvataggio di società in crisi' nel caso di Banca Carige, in relazione alla quale il Fondo Interbancario di Tutela dei Depositi (Fitd) e lo Schema Volontario di Intervento del Fondo Interbancario di Tutela dei Depositi (Svi), a seguito della sottoscrizione dell'aumento di capitale finalizzato a ripristinare la conformità ai requisiti di vigilanza prudenziale della Banca, avevano acquisito una partecipazione superiore alla soglia Opa di cui all'art. 106, comma 1, del Tuf, contestualmente all'assunzione da parte di Fitd del controllo di diritto sulla Banca stessa.

Sempre nel corso dell'anno, la società Carraro è stata interessata da un'operazione che, pur dando luogo al superamento di una soglia rilevante, ai sensi dell'art. 106 del Tuf, ai fini della promozione dell'Opa obbligatoria, ha beneficiato di un'esenzione dall'obbligo di Opa. In particolare, due soci agenti di concerto si sono trovati a detenere una partecipazione superiore alla soglia d'Opa da consolidamento (5%) per effetto della maturazione della maggiorazione dei diritti di voto delle azioni della società. Al fine di evitare l'obbligo di Opa, tali soci hanno comunicato al mercato l'intenzione di avvalersi dell'esenzione per 'operazioni ovvero superamenti di carattere temporaneo', impegnandosi, come poi effettivamente avvenuto, a ridurre i diritti di voto entro 12 mesi dalla data della maggiorazione nonché a non esercitare i diritti di voto in eccesso alla predetta soglia, nel medesimo periodo di 12 mesi.

La CONSOB si è inoltre pronunciata in risposta a due quesiti in materia di Opa connotati da profili di assoluta novità e la cui trattazione è stata effettuata in linea con la relativa *policy* adottata nel corso dell'anno. In particolare, con la comunicazione 0579256 del 26 settembre 2019 la CONSOB ha affermato che nel caso di Opa volontaria parziale su azioni ordinarie di una società quotata promossa da una società interamente controllata dalla stessa società le cui azioni sono oggetto dell'offerta, occorre redigere il comunicato dell'emittente di cui agli artt. 103, comma 3, del Tuf e 39 del Regolamento Emittenti e non anche il parere degli amministratori indipendenti previsto dall'art. 39-*bis* del medesimo Regolamento. Inoltre, con la comunicazione 0214548 del 18 aprile 2019, la Commissione si è pronunciata in risposta a un quesito in materia di Opa da consolidamento e voto maggiorato, fornendo chiarimenti in merito alle modalità di adempimento degli impegni assunti al fine di avvalersi della esenzione e in merito alla decorrenza degli effetti della maggiorazione dei diritti di voto.

Nel mese di gennaio 2020, infine, la CONSOB ha pubblicato per la prima volta sul sito istituzionale un elenco (aggiornato al 30 settembre 2019) di 155 società qualificabili come PMI quotate ai sensi dell'art. 1, comma 1, lett. *w-quater.1*), del Tuf, per le quali è prevista una semplificazione della disciplina applicabile in materia di trasparenza degli assetti proprietari e offerte pubbliche d'acquisto obbligatorie.

2.3 La vigilanza sulle operazioni con parti correlate, sul governo societario e sugli organi di controllo interno

Le operazioni con parti correlate

Le operazioni con parti correlate rappresentano un'area cruciale per la vigilanza in materia di *corporate governance*, poiché offrono l'opportunità di agire sia in via preventiva sul piano della *moral suasion* sia all'emergere di potenziali criticità.

In ottica preventiva, la CONSOB ha svolto specifiche iniziative di verifica sulle procedure per la realizzazione delle operazioni con parti correlate adottate ai sensi del Regolamento CONSOB, a cui sono seguite interlocuzioni con gli emittenti in merito ai profili di miglioramento ravvisati in relazione alla chiarezza dei presidi applicabili e ad alcuni aspetti definitivi (quali l'individuazione delle operazioni di importo esiguo e ordinarie). Tali attività, in crescita rispetto agli anni precedenti, hanno riguardato le procedure adottate da 23 emittenti.

Sempre in ottica preventiva – e considerata la rilevanza degli amministratori indipendenti nella disciplina delle operazioni con parti correlate nonché nelle prassi raccomandate dall'autodisciplina – sono stati effettuati approfondimenti sulle valutazioni svolte da 21 società in merito all'indipendenza dei propri amministratori e membri degli organi di controllo. Le società sono state selezionate a seguito dell'esame dell'informativa pubblicata sullo stesso tema o in sede di quotazione (otto casi su 21). In diversi casi la trattazione e la considerazione di rapporti e situazioni tali da compromettere l'indipendenza di giudizio dei soggetti qualificatisi come indipendenti si sono rivelate inadeguate. L'area di maggiore criticità ha riguardato la sussistenza di rapporti patrimoniali e professionali tra tali soggetti e la società ovvero i suoi azionisti di controllo.

Tra i casi di vigilanza in materia di operazioni con parti correlate più rilevanti si segnala la verifica della corretta applicazione dell'esenzione per compensi attribuiti in linea con la politica di remunerazione, che si è manifestata come critica in presenza di *bonus* straordinari non definiti *ex ante* nella politica in materia di remunerazione che non avrebbero potuto beneficiare di esenzione. Gli approfondimenti svolti hanno dato luogo all'avvio di un procedimento sanzionatorio nei confronti dell'organo di controllo per violazione dei doveri di vigilanza sull'applicazione del Regolamento sulle operazioni con parti correlate (per i procedimenti sanzionatori conclusi si veda il paragrafo 8 'L'attività sanzionatoria').

Con riguardo all'informativa fornita dalle società sulle operazioni di maggiore rilevanza con parti correlate, nel 2019 sono stati pubblicati 57 documenti informativi ai sensi della regolamentazione CONSOB (Tav. al.33). Le operazioni comunicate hanno in prevalenza comportato il trasferimento di attivi ovvero la stipula o proroga di finanziamenti tra la società quotata e i suoi soci di controllo/riferimento. Nel 2019 quattro gruppi hanno realizzato

operazioni straordinarie, rilevanti anche ai fini della disciplina in materia di operazioni con parti correlate, che hanno comportato o comporteranno l'accorciamento della catena di controllo tramite la fusione di due società quotate del gruppo.

Il governo societario

La stagione assembleare 2019 è stata caratterizzata in taluni casi da elevata dialettica tra soci nonché da un'ampia partecipazione degli investitori istituzionali, che hanno dimostrato crescente interesse alle politiche delle società relative alle tematiche sociali e ambientali. In linea con l'attività svolta negli anni precedenti, il personale della CONSOB ha preso parte, in qualità di mero uditore, a 25 assemblee aventi ad oggetto rinnovi degli organi sociali, modifiche statutarie rilevanti e operazioni di ristrutturazione societaria.

Iniziative di vigilanza più incisive sono state rivolte a talune società di piccole dimensioni caratterizzate da criticità gestionali e debolezze organizzative che hanno condotto all'avvio di accertamenti ispettivi e al successivo monitoraggio su base continuativa delle criticità emerse.

La stagione assembleare 2020 vedrà la prima applicazione per la generalità delle società quotate delle previsioni introdotte, nell'ambito del recepimento della Direttiva (UE) 2017/828 (Shareholders' Rights II), in materia di voto vincolante sulle politiche di remunerazione – in sostituzione del previgente voto consultivo – e di una nuova ipotesi di voto, di natura consultiva, sulla sezione della relazione sulla remunerazione dedicata all'illustrazione dei compensi corrisposti nell'esercizio di riferimento. A fronte del mutato quadro normativo, la CONSOB osserverà le prassi del mercato e le eventuali evoluzioni nel comportamento di investitori istituzionali e *proxy advisor*, sui quali la stessa Direttiva promuove più ampia trasparenza di politiche e prassi di *engagement* e condotta (per ulteriori dettagli sul nuovo quadro normativo si veda il Capitolo IV 'Il recepimento della normativa europea e l'attività regolamentare', Parte B).

Nel 2020 troveranno applicazione per la prima volta le modifiche normative introdotte alla fine del 2019 dalla legge 27 dicembre 2019, n. 160 (Legge di bilancio 2020) nel criterio di rappresentanza di genere negli organi sociali, che hanno elevato, da un terzo ai due quinti dell'organo, la quota di membri da riservarsi al 'genere meno rappresentato'. Il 30 gennaio 2020, con comunicazione 1/20, la CONSOB ha assunto un orientamento applicativo volto a consentire l'arrotondamento per difetto dei posti da riservare al genere meno rappresentato nel caso di organi composti da tre membri (quali la quasi totalità dei collegi sindacali delle società quotate), al fine di ovviare al fatto che in questa circostanza la quota minima prevista non può essere rispettata per entrambi i generi. In pari data è stata avviata una consultazione su alcune proposte di modifica regolamentare in linea con l'orientamento applicativo assunto.

Gli organi di controllo interno

Con il Piano Strategico CONSOB 2019-2021, il confronto con il mercato ha assunto un ruolo di primaria importanza per l'Istituto come strumento per migliorare la qualità della *corporate governance* e l'attrattività delle imprese per gli investitori. In relazione ai doveri dell'organo di controllo, in particolare, è proseguito il confronto con le associazioni di categoria e i collegi sindacali, nell'ottica di individuare eventuali profili di attenzione e definire soluzioni più efficaci nell'assicurare l'incisività del ruolo degli organi di controllo. Il confronto ha riguardato non solo i doveri tradizionali che il Tuf configura sin dal 1998 in capo all'organo di controllo ma anche le nuove funzioni attribuite agli *audit committee* dalla normativa europea della revisione legale degli Enti di Interesse Pubblico (EIP).

In particolare, la CONSOB ha coinvolto un campione di 100 comitati per il controllo interno e la revisione contabile (*audit committee*) di EIP in una *survey*, predisposta dal CEAOB (Committee of European Auditing Oversight Bodies) per conto della Commissione europea, finalizzata a raccogliere informazioni sullo svolgimento dei nuovi compiti in materia di revisione legale e sulle eventuali difficoltà riscontrate. La CONSOB ha presentato il questionario agli *audit committee* durante un incontro informativo tenutosi a febbraio e ne ha successivamente illustrato i risultati nel corso di un ulteriore incontro organizzato a settembre. Con tali eventi, volti a favorire e migliorare il dialogo tra Autorità e *audit committee*, si è inteso sensibilizzare i comitati sull'importanza dell'interlocuzione con i revisori e sul ruolo proattivo da svolgere anche nei confronti degli amministratori, con il fine ultimo di contribuire all'integrità del processo di informativa finanziaria. I risultati della *survey* sono stati utilizzati, in forma anonima e aggregata, per predisporre la relazione sugli sviluppi nel mercato della revisione legale per gli EIP, inviata dalla CONSOB alla Commissione europea ai sensi dell'art. 27.2 del Regolamento (UE) n. 537/2014.

Alla luce del confronto con i rappresentanti del mercato, che proseguirà anche nel 2020, sarà avviata la revisione degli orientamenti assunti dall'Istituto sui compiti di vigilanza degli organi di controllo delle società quotate, anche nella loro veste di *audit committee*.

Nel 2019 la CONSOB ha ricevuto 14 segnalazioni di irregolarità riscontrate dagli organi di controllo a seguito di propri accertamenti, relative al sistema di controllo interno e alla struttura organizzativa, a operazioni con parti correlate e ad altre violazioni delle norme. L'Istituto ha svolto approfondimenti sugli eventi segnalati e ne ha monitorato l'evoluzione.

In materia di dichiarazioni di carattere non finanziario (DNF), la Commissione ha svolto verifiche – anche attraverso richieste di informazioni ai sensi dell'art. 115 del Tuf – tese ad accertare la presenza degli elementi informativi richiesti dal d.lgs. 254/2016, l'utilizzo degli standard di rendicontazione prescelti e la conformità agli orientamenti della

Commissione europea (per ulteriori dettagli si veda il paragrafo 3 'La vigilanza su offerta al pubblico e informativa societaria').

I collegi sindacali, nelle relazioni predisposte ai sensi dell'art. 153 del Tuf per l'assemblea dei soci di approvazione del bilancio, hanno dato conto della redazione della DNF e della circostanza che dalla relazione di *limited assurance* redatta dalla società di revisione legale fossero o meno emersi rilievi o richiami d'informativa. Al riguardo, al fine di sensibilizzare i componenti degli organi di controllo su questa nuova area di vigilanza, funzionari dell'Istituto hanno partecipato in qualità di relatori a seminari formativi sull'informativa non finanziaria organizzati dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti.

2.4 La vigilanza sulle società di revisione

A fine 2019 i soggetti abilitati all'attività di revisione legale dei conti incaricati da Enti di Interesse Pubblico (EIP) ed enti sottoposti a regime intermedio (ESRI) che, ai sensi della normativa vigente, ricadono sotto la vigilanza della CONSOB, sono complessivamente 37 (46 nel 2018), di cui 24 società di revisione (26 nel 2018), 11 revisori persone fisiche (18 nel 2018) e le due Federazioni delle Cooperative del Trentino Alto Adige (per il tramite di sei dipendenti, abilitati alla revisione legale). Il numero di EIP ed ESRI risulta pari a circa 1.400 (circa 1.450 nel 2018).

Il mercato della revisione si conferma molto concentrato: come per l'anno precedente, circa l'88% degli incarichi di revisione legale dei conti annuali e consolidati degli emittenti con azioni quotate in mercati regolamentati italiani e/o dell'Unione europea è stato conferito alle quattro maggiori società di revisione (KPMG, PricewaterhouseCoopers, Ernst & Young e Deloitte & Touche; cosiddette *big four*; Tav. al.34).

Nel corso del 2019 le società di revisione legale e i revisori legali hanno trasmesso alla CONSOB le informazioni relative al fatturato generato per l'attività svolta su EIP a livello di gruppo, ai sensi dell'art. 14 del Regolamento (UE) n. 537/2014, nel periodo 1° luglio 2018 - 30 giugno 2019, da cui emerge che i ricavi da revisione legale rappresentano il 62% dei ricavi totali su EIP (60% nel 2018). Considerando le dimensioni delle società di revisione, il dato è lievemente superiore per le piccole società e per i revisori legali.

La CONSOB ha ricevuto, inoltre, le informazioni di cui all'art. 16, paragrafo 3, comma 3, del Regolamento (UE) n. 537/2014, finalizzate a individuare i revisori legali e le società di revisione per i quali nell'anno solare 2018 il fatturato da revisione di EIP è stato inferiore al 15% del fatturato totale da revisione di EIP a livello nazionale. Anche nel 2019 tale soglia è stata superata solamente dalle *big four*.

Nel corso dell'anno il numero complessivo dei casi di interruzione anticipata degli incarichi di revisione legale sui conti di EIP ed ESRI – consentiti ai sensi del d.lgs. 39/2010, ove ricorrano i requisiti disciplinati dal d.m. 261/2012 – è più che triplicato, passando da 89 nel 2018 a 283. L'incremento è attribuibile, in particolare, agli effetti del processo di riforma delle Banche di Credito Cooperativo (BCC), avviato con la legge n. 49 dell'8 aprile 2016, come modificata dall'art. 11 del d.l. 91/2018. Il processo di riorganizzazione del settore delle BCC, che ha dato luogo alla costituzione dei due nuovi grandi gruppi bancari cooperativi, ha comportato infatti l'esigenza da parte di questi ultimi di rivedere i piani di revisione mediante una riassegnazione degli incarichi di revisione sulle BCC con l'obiettivo di garantire una più efficiente attività di revisione sui rispettivi bilanci consolidati da parte dei revisori di gruppo. Al netto degli effetti riconducibili alla riforma, il numero delle cessazioni anticipate di incarichi di revisione legale conferiti da EIP ed ESRI diversi dalle BCC, pari a 102, risulta aumentato nel 2019 di 13 casi (15% in più rispetto al 2018; Tav. al.35).

Le società di revisione hanno dichiarato l'impossibilità a esprimere un giudizio sui bilanci d'esercizio e consolidati per l'esercizio 2018 per otto emittenti quotati (sette nell'esercizio precedente), mentre non hanno espresso giudizi negativi né giudizi con rilievi (tre casi nel 2017; Tav. al.36).

Nel corso del 2019 è giunta a conclusione la seconda ispezione su una società di revisione di grandi dimensioni svolta dalla CONSOB con l'Autorità di vigilanza statunitense sui revisori (Public Company Accounting Oversight Board - PCAOB). Al termine degli accertamenti, è stato trasmesso al soggetto vigilato il report finale contenente le risultanze dei controlli svolti e le raccomandazioni sugli interventi da adottare entro i termini stabiliti e di cui si è poi proceduto a verificare la corretta esecuzione. L'indagine è stata svolta utilizzando la metodologia adottata 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, conoscenze specialistiche e buone prassi. Le attività del CEAOB sono distinte in cinque aree tematiche, a ciascuna delle quali è dedicato un sottogruppo di lavoro permanente, cui la CONSOB partecipa.

In esito alle suddette verifiche è stato raccomandato un rafforzamento dei presidi di controllo della qualità relativi alle procedure interne in tema di rilevazione degli interessi finanziari detenuti dal personale professionale e di valutazione della natura dei *non audit services* ai fini della loro accettazione, nonché l'introduzione di uno specifico punto di monitoraggio sulle modalità di svolgimento dell'attività di riesame indipendente svolta da parte degli *engagement quality reviewer* (EQR, ossia soggetti indipendenti incaricati di rivedere il lavoro di revisione) sugli incarichi.

Con riferimento allo svolgimento degli incarichi di *audit*, sono state inoltre raccomandate misure volte a stabilire una più puntuale definizione dei parametri da utilizzare come base del calcolo delle soglie di significatività, nonché a porre in essere adeguati rimedi a carenze riscontrate in merito alla *review* di aree di bilancio quali 'Attività finanziarie disponibili per la vendita' e 'Avviamento' e allo svolgimento delle procedure di *audit* relative alla 'Circolarizzazione' e ai 'Non standard Journal Entries'.

Nel 2019 l'Istituto ha svolto i controlli di qualità su sette società di revisione (di cui cinque di piccole e medie dimensioni e due di grandi dimensioni), secondo le linee programmatiche dell'attività di vigilanza illustrate ai membri del CEAOB durante la riunione plenaria del 4 marzo 2019. Nel dettaglio, 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.

Nell'ambito della vigilanza svolta nel 2019, nei confronti dei revisori legali sono state effettuate 35 richieste di informazioni e/o audizioni (29 nel corso del 2017), esercitando i poteri degli artt. 20 e 22 del d.lgs. 39/2010 e dell'art. 26 del Regolamento (UE) n. 537/2014.

Dando seguito all'attività svolta negli anni precedenti, è proseguita anche nel 2019 la partecipazione dell'Istituto 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 decreto. I due Tavoli tecnici lavorano per l'aggiornamento continuo dei principi a livello nazionale rispetto ai documenti periodicamente emanati dagli organismi internazionali (IAASB e IESBA).

Sulla base dell'art. 27 del Regolamento (UE) n. 537/2014, infine, le autorità nazionali responsabili della vigilanza in materia di revisione legale devono monitorare gli sviluppi nel mercato dei servizi di revisione legale destinati agli EIP e i dati relativi a tale attività di monitoraggio devono essere oggetto di un rapporto da inviare alla Commissione europea con cadenza almeno triennale. Nel giugno 2019 la CONSOB ha predisposto il secondo rapporto, riservando particolare attenzione a quattro aree informative: concentrazione del mercato della revisione; attività di vigilanza svolta dalle autorità attraverso controlli di qualità ed *enforcement*; gestione del rischio e analisi del rischio sistemico; recepimento, a livello nazionale, della normativa comunitaria in materia di comitato per il controllo interno e la revisione contabile e di performance del comitato stesso.

3 La vigilanza su offerta al pubblico e informativa societaria

Nel corso del 2019 le iniziative e la vigilanza della CONSOB in materia di offerta al pubblico e informativa societaria hanno riflesso anche le evoluzioni del quadro normativo europeo, con particolare riferimento alle misure di attuazione del Piano di azione per l'Unione dei mercati dei capitali (Capital Markets Union - CMU) e agli sviluppi in materia di informazione non finanziaria e *disclosure* sui cosiddetti fattori ESG (*environmental, social and governance*) nell'ambito delle iniziative a supporto della finanza sostenibile.

3.1 La vigilanza in materia di offerta al pubblico e ammissione alle negoziazioni di strumenti azionari

I lavori per la realizzazione della CMU hanno contemplato la revisione della disciplina su offerta pubblica o ammissione alla negoziazione di titoli in un mercato regolamentato, conclusasi con l'entrata in vigore del Regolamento (UE) 2017/1129 (Regolamento Prospetto).

La CONSOB è stata pertanto impegnata nelle attività relative all'adeguamento della normativa nazionale primaria contenuta nel Tuf e nella revisione del Regolamento Emittenti, interessato da interventi di semplificazione tesi a ridurre gli oneri amministrativi in capo agli emittenti (per dettagli si veda la Parte B). Al contempo, si è proceduto a: i) gestire il periodo transitorio che ha visto la contemporanea applicazione della vecchia e della nuova disciplina; ii) formare le risorse interne e attivare il confronto con gli operatori del mercato; iii) adeguare i sistemi informativi interni e il sistema di notifica all'ESMA dei prospetti approvati (ESMA Register Prospectus); iv) impostare la definizione di criteri e *policy* di vigilanza in materia di scrutinio sui prospetti e di procedure di approvazione degli stessi.

Nel corso del 2020 proseguiranno le iniziative volte a favorire il processo di transizione degli operatori verso la nuova cornice normativa recata dal Regolamento Prospetto. Nello specifico, verranno aggiornati gli orientamenti CONSOB in materia e promosse iniziative di formazione mirate. Allo scopo di promuovere il ricorso al mercato da parte delle PMI accrescendone le opportunità di raccolta, si intende altresì favorire la piena applicazione dei nuovi strumenti resi disponibili dal Regolamento Prospetto, tra cui il 'regime di informativa semplificato' per le emissioni secondarie e il 'regime di informativa proporzionato'.

Nel 2019 sono stati approvati 18 prospetti di ammissione alle negoziazioni di strumenti azionari e due prospetti relativi ad aumenti di capitale in opzione di società quotate (Tav. al.37). In 11 casi i prospetti si riferivano a operazioni di prima ammissione a quotazione nel mercato regolamentato di azioni ordinarie delle società, conclusesi positivamente in

nove casi, di cui sette relativi a piccole e medie imprese (PMI) così come definite dall'art. 1, comma 1, lett. *w-quater.1*), del Tuf. In linea con la tendenza rilevata negli ultimi anni, sono state realizzate solo operazioni a fronte del passaggio dal sistema multilaterale di negoziazione AIM Italia all'MTA (cinque su nove) e offerte riservate esclusivamente agli investitori istituzionali (quattro su nove). Tra le restanti sette operazioni poste in atto da società già quotate, come nel 2018 rimangono significative per rilevanza sistemica, complessità e controvalore le operazioni di ricapitalizzazione di banche quotate, tra cui l'aumento di capitale di Banca Carige. Risultano in calo, invece, le operazioni di aumento di capitale connesse a progetti di integrazione aziendale e di crescita per linee esterne finalizzati alla creazione di grandi realtà industriali, come quello realizzato da Salini-Astaldi.

Nel 2020 l'attività di vigilanza informativa sui prospetti *equity* si svilupperà lungo le seguenti direttrici: i) semplificazione dei prospetti relativi alle emissioni secondarie di emittenti secondo i principi previsti nei nuovi schemi di prospetto; ii) applicazione delle nuove regole di *disclosure* in relazione alle operazioni di fusione e scissione e scambio che non comportano *reverse merger*; iii) attenzione alle operazioni di rafforzamento patrimoniale di emittenti quotati volti a consolidare i processi di risanamento aziendale avviati in precedenza.

Nel 2019, infine, ha trovato piena applicazione la nuova disciplina in materia di emittenti strumenti finanziari diffusi tra il pubblico in misura rilevante, divenuta efficace a partire dal 23 novembre 2018 (delibera CONSOB 20621 del 10 ottobre 2018). In particolare, a beneficio della tempestiva informazione al pubblico, le nuove disposizioni prevedono l'aggiornamento dell'elenco di tali emittenti in via continua e non più annuale, con la pubblicazione, sul sito internet istituzionale, della notizia dell'acquisto (o della perdita) della qualifica di emittente diffuso pervenuta all'Autorità. Al termine del 2019 gli emittenti diffusi erano 58 (di cui quattro soggetti ai relativi obblighi a partire dal 1° gennaio 2020), a seguito dell'esclusione di quattro società dal perimetro di applicazione degli obblighi previsti per gli emittenti diffusi e dell'inclusione di altrettante società.

3.2 La vigilanza in materia di offerta al pubblico e ammissione alle negoziazioni di strumenti *non-equity*

Nel corso del 2019 sono stati rilasciati 45 provvedimenti di approvazione di documenti relativi a prestiti obbligazionari (di cui 14 prospetti base, due prospetti informativi e 29 tra documenti di registrazione e supplementi) riferibili, con una sola eccezione, a emittenti bancari sia italiani sia esteri. Nel corso dell'anno, inoltre, sono stati approvati dieci prospetti di base, un documento di registrazione, due supplementi relativi a *certificates* e tre prospetti relativi ad ammissione a quotazione di *warrants*. Con riferimento agli OICR, infine, sono stati pubblicati 384 prospetti (Tav. al.38).

Con particolare riferimento al collocamento di prodotti finanziari *non-equity* da parte delle banche, rispetto al 2018 si è registrata una ripresa in termini di controvalore sebbene sia diminuito il numero dei titoli offerti (Tav. al.39). Tale dato riflette principalmente il significativo incremento rilevato nel segmento dei *certificates*, a fronte di una sostanziale stabilità nel comparto obbligazionario (Tav. al.40).

La struttura finanziaria delle emissioni obbligazionarie da parte di emittenti bancari evidenzia la netta prevalenza dei titoli a tasso fisso (pari a circa il 66% del numero complessivo di titoli offerti e all'80% del controvalore collocato nel 2019) seguiti da titoli di tipo *step up/down* e a tasso misto; non sono state emesse obbligazioni subordinate (Tav. al.41).

La CONSOB ha inoltre verificato, nel corso del 2019, la completezza documentale e la regolarità del certificato di approvazione di 506 documenti approvati e notificati alla Commissione da Autorità UE (527 nel 2018; Tav. al.42).

L'Istituto ha infine autorizzato due soggetti (con sede rispettivamente in Campania e in Sicilia; quattro nel 2018) a procedere, nei limiti di quanto previamente comunicato, con tre emissioni di Titoli di Risparmio dell'Economia Meridionale (cinque nel 2018), assoggettati a un regime fiscale agevolato (un'aliquota del 5% a titolo di imposta sostitutiva in luogo dell'aliquota ordinaria del 26%). Il controvalore collocato è risultato pari a quasi 18 milioni di euro (circa 34 milioni del 2018).

La vigilanza sui Key Information Documents

Nel corso del 2019 sono stati notificati alla CONSOB quasi 708 mila *Key Information Documents* (KIDs) da parte di soggetti italiani ed esteri che realizzano prodotti di investimento al dettaglio e assicurativi preassemblati (PRIIPs, *Packaged Retail and Insurance-based Investment Products*), in applicazione del sistema di notifica preventiva di cui all'art. 4-*decies* del Tuf.

Oltre 17 mila dei documenti ricevuti erano relativi a nuovi prodotti, in prevalenza esteri, mentre 691 mila riguardavano aggiornamenti dei KIDs relativi a prodotti già offerti a investitori *retail*; i *manufacturer* che hanno notificato almeno un KID nel 2019 sono 291, in prevalenza italiani (Tav. al.43 - Tav. al.45). In linea con un approccio *risk based*, l'attività di vigilanza si è basata sulla selezione di un campione di KIDs relativi a prodotti appartenenti a diverse categorie (obbligazioni, *certificates*, *warrants* e *covered warrants*, strumenti derivati, prodotti di investimento assicurativi) e sull'analisi dei relativi contenuti.

In vista del venir meno dell'obbligo di notifica preventiva dei KIDs per effetto del d.lgs. 165/2019 e delle revisioni regolamentari che la CONSOB dovrà adottare entro il 22 luglio 2020 ai sensi del medesimo decreto, l'Istituto sta definendo modalità alternative per l'automazione dei processi di acquisi-

zione e analisi dei contenuti dei KIDs. In particolare, in collaborazione con il Dipartimento di Ingegneria informatica dell'Università La Sapienza di Roma, è stato realizzato un prototipo per l'estrazione e l'analisi, tramite *software* di ricerca all'interno del testo (*text mining*), delle informazioni contenute nei KIDs (si veda anche il Capitolo V 'Le applicazioni dell'innovazione tecnologica agli strumenti di controllo', Parte C).

3.3 La vigilanza sull'informazione societaria

Nell'ambito della vigilanza sull'informativa societaria e sugli assetti proprietari, la CONSOB nel corso del 2019 ha formulato 394 richieste di informazioni ai sensi dell'art. 115 del Tuf e 17 richieste di pubblicazione di dati e notizie ai sensi dell'art. 114 del Tuf; in quattro casi la Commissione ha deliberato l'esonero degli emittenti dalla comunicazione di dati e notizie ex art. 114, comma 6, del Tuf. Ai soggetti abilitati, ai sensi dell'art. 69-*novies*, comma 2, del Regolamento Emittenti, è stata altresì richiesta la pubblicazione di quattro raccomandazioni di investimento. L'Istituto ha inviato quattro lettere di richiamo e ha avviato due procedimenti di non conformità ex art. 154-*ter*, comma 7, del Tuf. Nel corso dell'anno la Commissione ha ricevuto, inoltre, 322 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, comma 4, del Regolamento (UE) n. 596/2014 (Regolamento europeo sugli abusi di mercato - MAR). In sei casi, infine, la Commissione ha ritenuto di procedere alla segnalazione all'Autorità Giudiziaria di fatti accertati nello svolgimento della propria attività, potenzialmente rilevanti sotto il profilo penale (Tav. al.46).

L'informazione contabile

Nel corso del 2019 la vigilanza informativa sulle società quotate si è basata anche sui controlli sull'informazione contabile delle società selezionate nel campione di vigilanza di cui all'art. 89-*quater* del Regolamento Emittenti. Tali controlli sono conformi alle indicazioni dell'ESMA che, al fine di garantire un approccio uniforme da parte delle autorità nazionali, identifica con cadenza annuale le aree tematiche (*European Common Enforcement Priorities*, ECEP) da considerare prioritarie nella vigilanza sui bilanci delle società quotate. Le priorità così individuate contribuiscono a identificare sia i parametri di rischio rilevanti sia le società da selezionare ai sensi del comma 3 dell'art. 89-*quater* del Regolamento Emittenti; la copertura dell'insieme dei soggetti vigilati viene garantita da un'opportuna rotazione degli emittenti selezionati con cadenza annuale.

Tenuto conto delle priorità definite dall'ESMA nonché dei fattori di contesto individuati nel Piano Strategico CONSOB 2019-2021, nel 2019 i controlli sul campione di vigilanza si sono concentrati su alcune aree di

bilancio connotate da maggiori criticità. In particolare, per quanto riguarda gli emittenti non finanziari, sono stati considerati: le passività potenziali disciplinate dallo IAS 37 (quali, ad esempio, *cyber-risk* e *climate related risk*); le criticità connesse all'andamento economico-finanziario e alla solvibilità finanziaria degli emittenti; gli impatti attesi dall'entrata in vigore del nuovo principio IFRS 16. Con riferimento, invece, agli emittenti finanziari, si è ritenuto di approfondire l'analisi della documentazione contabile delle società interessate da cessioni di credito nel mercato italiano in funzione del volume di *non-performing loans* detenuti.

Tali tematiche continueranno a rappresentare aspetti prioritari anche per la vigilanza sui prossimi bilanci degli emittenti bancari, come indicato dall'ESMA nelle ECEP 2019. Tra le altre priorità l'ESMA richiama l'attenzione sulla necessità di fornire, ove rilevanti, informazioni sugli impatti derivanti dalla Brexit e sulle attività che gli emittenti saranno chiamati a intraprendere in vista dell'obbligo di redazione delle relazioni finanziarie annuali, per gli esercizi finanziari aventi inizio il 1° gennaio 2020 o in data successiva, nel formato elettronico unico di comunicazione (ESEF, *European Single Electronic Format*) introdotto e disciplinato dal Regolamento delegato (UE) 2019/815.

Con la comunicazione 6 del 15 marzo 2019, la Commissione ha inoltre innovato gli orientamenti risalenti al 2015 aventi ad oggetto le informazioni da rendere nelle rendicontazioni contabili periodiche in merito agli esiti del processo di controllo prudenziale (*Supervisory Review and Evaluation Process* - SREP) svolto dalle competenti autorità di vigilanza. In particolare, sono state ridotte le prescrizioni di cui alla precedente comunicazione del 2015 in merito alle informazioni da includere nei bilanci, prevedendo che, ai fini della *disclosure*, le banche devono valutare la rilevanza delle informazioni contenute nelle decisioni SREP alla luce delle regole disposte dai principi contabili IAS/IFRS. La comunicazione del 2019 contiene una presunzione di rilevanza per il pubblico con riferimento esclusivo all'informazione relativa al requisito di capitale vincolante assegnato con la decisione SREP (il cosiddetto Pillar 2 Requirement - P2R), alla luce delle regole contabili attuali e delle indicazioni fornite dalle Autorità bancarie europee (European Banking Authority - EBA e Banca centrale europea - BCE). È rimessa invece al singolo emittente la valutazione della rilevanza delle altre risultanze del processo SREP, da effettuarsi in conformità alle regole di redazione dell'informativa finanziaria.

Nel 2019 la Commissione ha ritenuto di assoggettare a obblighi di informativa periodica aggiuntiva alcune società quotate in difficoltà finanziarie, sulla base dei poteri conferiti dall'art. 114 del Tuf. Tali obblighi vengono sottoposti a revisione in occasione della pubblicazione delle documentazioni contabili degli emittenti (bilancio e semestrale), al fine di tener conto dell'evoluzione della situazione in cui essi versano. Al 31 dicembre 2019 risultano sottoposte a obblighi di informazione mensili 19 società quotate (22 a fine 2018), mentre 18 società sono assoggettate a obblighi di informazione

trimestrali (18 a fine 2018). Nel corso dell'anno gli obblighi di informativa supplementare sono venuti meno per tre società a seguito del provvedimento di revoca dalla quotazione delle azioni da parte di Borsa Italiana.

L'informazione non finanziaria

A partire dal 2019, l'Istituto vigila sull'adempimento degli obblighi previsti dal Regolamento CONSOB 20267 del 18 gennaio 2018, di attuazione del d.lgs. 254/2016, relativo alla comunicazione di informazioni di carattere non finanziario da parte dei soggetti vigilati di cui al medesimo decreto (gli Enti di Interesse Pubblico - EIP e gli emittenti che volontariamente le redigono in modo conforme alle previsioni del decreto). In particolare, la Commissione verifica la conformità delle dichiarazioni non finanziarie (DNF) agli articoli 3 e 4 del citato decreto, che prevedono l'obbligo di *disclosure* in merito a informazioni concernenti il modello di *business* e l'organizzazione delle attività adottati, i principali rischi gestionali generati o subiti dall'azienda, le politiche adottate a tutela dell'ambiente, dei diritti umani e per la lotta contro la corruzione nonché gli indicatori di prestazione di carattere non finanziario utili a valutare i risultati ottenuti (*Key Performance Indicators* - KPI).

Nel 2019 l'esame condotto dalla CONSOB sulle DNF 2018 pubblicate dalle società rientranti nel campione di vigilanza individuato ai sensi dell'art. 89-*quater* del Regolamento Emittenti ha tenuto conto delle *European Common Enforcement Priorities* individuate dall'ESMA. L'Autorità europea evidenzia, tra le altre cose, la necessità per i soggetti che pubblicano la DNF di fornire adeguata *disclosure* dei principali rischi in materia ambientale che l'azienda è chiamata a gestire, delle *policy* adottate, del processo di *due diligence* adottato e dei risultati ottenuti. L'ESMA, in particolare, consiglia alle società di tenere in considerazione le raccomandazioni e la metodologia sviluppate dalla *Task Force on Climate-Related Financial Disclosures* (TCFD) costituita in seno alla stessa Autorità nonché di chiarire le ragioni sottostanti la scelta di determinati KPI tra quelli più utili a valutare i risultati ottenuti dall'emittente e a favorire la comparabilità fra emittenti e settori di attività.

Ai sensi del citato Regolamento 20267, il 20 febbraio 2020 è stato reso noto l'elenco dei soggetti che nel periodo dal 1° gennaio al 31 dicembre 2019 hanno pubblicato la DNF relativa all'esercizio finanziario avente inizio a partire dal 1° gennaio 2018. Il numero di DNF per il 2019 è pari a 208. Di queste, 152 sono state redatte da emittenti con azioni quotate (di cui una su base volontaria), 28 da emittenti con titoli quotati su mercati regolamentati diversi da quelli domestici (Irlanda e Lussemburgo), 24 da banche e assicurazioni non quotate; infine, quattro dichiarazioni sono state redatte in via volontaria (oltre a quella già citata riferibile a una società con azioni quotate).

Tutte le società hanno utilizzato come standard di rendicontazione il Global Reporting Standard, eventualmente integrato con riferimento ai principi dell'*International Integrated Reporting Framework* (IIRC) e agli

obiettivi di sviluppo sostenibile delle Nazioni Unite. Quasi il 79% delle società ha pubblicato una DNF come documento distinto dalla relazione sulla gestione. Circa il 95% ha predisposto una DNF consolidata.

Con la delibera 21274 del 20 febbraio 2020, la CONSOB ha provveduto alla determinazione dei parametri per l'assoggettamento a vigilanza delle DNF pubblicate nell'anno 2019, ai sensi dell'art. 6 del Regolamento 20267. Tale articolo prevede che la Commissione svolga attività di vigilanza su un campione di DNF individuato con cadenza annuale, tenendo conto, tra l'altro, dei seguenti elementi: i) le eventuali segnalazioni pervenute dagli organi di controllo o dai revisori legali; ii) i casi di attestazione con rilievi, di attestazione negativa o di rilascio di una dichiarazione di impossibilità a esprimere un'attestazione da parte dei revisori; iii) le informazioni significative ricevute da altre pubbliche amministrazioni o soggetti interessati; iv) gli elementi acquisiti nell'ambito delle verifiche sull'informazione finanziaria svolte ai sensi dell'art. 89-*quater* del Regolamento Emittenti. Una quota dei soggetti da esaminare, inoltre, è determinata sulla base di un approccio fondato sulla selezione casuale e sulla rotazione. La norma consente di modulare con una certa flessibilità i parametri di selezione, poiché non esclude che i criteri summenzionati possano essere integrati con ulteriori parametri; a differenza dell'art. 89-*quater*, inoltre, non è stata definita una percentuale minima di soggetti da includere nella selezione.

Ai fini del controllo, il campione di DNF per il 2019 è stato selezionato al ricorrere di attestazioni del revisore con rilievi, come espressamente previsto dall'art. 6, lett. b), del Regolamento 20267, e di richiami di informativa che avessero diretta attinenza alle verifiche effettuate sulla conformità dell'informativa non finanziaria resa nella DNF. Per quanto concerne gli ulteriori parametri, trattandosi del secondo anno di vigilanza, si è proceduto ad adottare criteri maggiormente orientati all'esame di rischi specifici per le società tenute a redigere la DNF. In particolare, sono stati utilizzati elementi acquisiti nell'ambito delle istruttorie di vigilanza svolte sull'informazione finanziaria degli emittenti quotati ai sensi dell'art. 89-*quater* del Regolamento Emittenti, tenendo conto della differenziazione in base al settore di appartenenza (finanziario e non finanziario), dell'esposizione ai rischi ambientali, sociali e di *governance* e della motivazione alla base della selezione ai fini della vigilanza prevista dall'art. 89-*quater*, con particolare riferimento alla presenza nei bilanci 2018 di significativi accantonamenti e passività potenziali. Ulteriori DNF sono state selezionate, nell'ambito di tutte le categorie che hanno proceduto alla pubblicazione della DNF, secondo un criterio composito che tiene conto della diversità del settore di appartenenza, nonché di elementi utili al fine di valutare l'esposizione ai rischi ambientali, sociali, di *governance* e reputazionali di tali soggetti. Si è poi individuato uno specifico parametro dedicato al *greenwashing*, atteso che la crescente enfasi della comunicazione sui fattori ESG (*environmental, social and governance*) può comportare il rischio che vengano rese informazioni decettive. Si è infatti registrato un progressivo interesse per la comunicazione

degli aspetti ESG sia per le crescenti pressioni da parte di *stakeholders* rilevanti (quali le comunità locali e le ONG) sia per la disponibilità manifestata dai consumatori ad acquistare prodotti/servizi orientati alla sostenibilità. In questo caso, nell'individuare le DNF da sottoporre a vigilanza, si è data rilevanza anche alla raccolta di capitali effettuata mediante emissione di strumenti finanziari *green*. Anche nel 2019, infine, alcune DNF sono state selezionate casualmente, escludendo quelle individuate per il 2018.

Riquadro 2

Le iniziative di vigilanza in materia di *disclosure* su costi e oneri

L'informativa su costi e oneri di strumenti e servizi finanziari offerti è un tema centrale della MiFID II. Nel febbraio 2019 la CONSOB ha richiamato l'attenzione degli intermediari alla puntuale e rigorosa applicazione degli obblighi informativi in materia, al fine di assicurare ai clienti informazioni idonee a consentire scelte di investimento consapevoli. In tale contesto è stato evidenziato che i prodotti in ordine ai quali gli intermediari non dispongono di informazioni sufficienti per adempiere agli obblighi di *disclosure* non dovrebbero essere inseriti nella gamma dei prodotti individuata nell'ambito delle scelte di *product governance*. Nel richiamo di attenzione la Commissione ha inoltre richiesto agli intermediari di rappresentare le modalità adottate per conformarsi alla normativa in tema di *disclosure* su costi e oneri e sugli esiti dei controlli svolti dalla funzione di *compliance*. Gli intermediari hanno trasmesso l'informativa richiesta nell'ambito delle dovute comunicazioni periodiche.

Nel periodo maggio-ottobre 2019, l'Istituto ha condotto un ulteriore approfondimento su un campione di intermediari con l'obiettivo di acquisire elementi conoscitivi in merito alle modalità operative adottate nel corso del primo anno di applicazione dei nuovi obblighi di *disclosure*. Le analisi svolte hanno riguardato in prima battuta la rendicontazione *ex post*, in considerazione della rilevanza che assume per gli investitori la conoscenza dei costi effettivamente sostenuti per i loro investimenti.

Nel febbraio 2020, è stata posta in consultazione una raccomandazione sulle modalità di rendicontazione *ex post* dei costi e degli oneri connessi alla prestazione di servizi di investimento. Le indicazioni fornite al mercato riguardano tre aree tematiche omogenee (struttura e contenuto dell'informativa aggregata, rapporto fra informativa aggregata e analitica, tempistica di invio della rendicontazione *ex post*) e prevedono uno specifico format da utilizzare per la rappresentazione ai clienti di costi e oneri. Nell'ambito della consultazione, conclusasi il 7 marzo, diverse tipologie di *stakeholders* hanno trasmesso numerosi contributi all'esame dell'Istituto per l'adozione dei provvedimenti definitivi. Le evidenze raccolte saranno utilizzate anche nelle competenti sedi europee, nella prospettiva di consentire una sempre maggiore armonizzazione delle condotte degli operatori e delle prassi di vigilanza.

4 La vigilanza sugli intermediari

Nel 2019 la CONSOB ha vigilato sull'attività di banche e imprese di investimento abilitate alla prestazione di servizi di investimento (pari complessivamente a 503 a fine anno; Tav. al.47), sulle società di gestione di portali per la raccolta di capitali per le PMI e sulle società di gestione del risparmio (Sgr). Dal dicembre 2019 esercita, inoltre, la vigilanza di secondo livello sull'operato dell'Organismo di vigilanza e tenuta dell'albo unico dei consulenti finanziari (OCF).

Nell'ambito dell'attività di controllo, la Commissione ha monitorato le soluzioni operative attraverso cui gli intermediari rispondono ai cambiamenti in atto nel contesto normativo (quali quelli derivanti dall'entrata in vigore della MiFID II) e ai mutamenti legati all'innovazione tecnologica. L'Istituto, in particolare, ha prestato attenzione al rispetto da parte degli intermediari delle disposizioni della MiFID II in tema di *disclosure* alla clientela di costi e oneri di strumenti e servizi finanziari offerti e il 28 febbraio 2019 ha pubblicato un richiamo di attenzione sul tema. L'Istituto ha inoltre condotto specifici approfondimenti sui processi operativi adottati da un campione di intermediari. Nel primo trimestre del 2020 è stata avviata e conclusa una consultazione avente ad oggetto una raccomandazione sulle modalità di adempimento dell'obbligo di rendicontazione *ex post* di costi e oneri (Riquadro 2).

Nel mese di marzo, inoltre, alla luce del frequente ricorso al tema della sostenibilità nelle politiche commerciali e nelle campagne pubblicitarie promosse dagli intermediari, la CONSOB ha richiamato l'attenzione di tali soggetti sulle informazioni da fornire alla clientela (richiamo di attenzione 1/20 del 12 marzo 2020). Nello specifico, nel quadro della disciplina europea e nazionale, rilevano in particolare i seguenti obblighi degli intermediari: i) fornire al cliente informazioni corrette, chiare e non fuorvianti anche nell'ambito delle comunicazioni pubblicitarie e promozionali (art. 36 del Regolamento Intermediari 20307/2018); ii) assicurare che le informazioni contenute nelle comunicazioni di *marketing* siano in linea con quelle fornite ai clienti nel quadro della prestazione di servizi di investimento e servizi accessori (art. 46, comma 5, del Regolamento delegato (UE) 2017/565); iii) fornire ai clienti o potenziali clienti, in tempo utile prima di prestare loro i servizi di investimento o servizi accessori, una descrizione generale della natura e dei rischi degli strumenti finanziari, tenendo conto, in particolare, della classificazione del cliente come cliente al dettaglio, cliente professionale o controparte qualificata (art. 48, comma 1, del Regolamento delegato (UE) 2017/565).

Per quanto riguarda l'attività di vigilanza, in linea con un approccio *risk based*, nel 2019 i controlli si sono concentrati sui soggetti e sui fenomeni più significativi o rischiosi, utilizzando gli strumenti previsti dall'ordinamento (richieste di informazioni e incontri sia con esponenti aziendali sia con

associazioni di categoria; Tav. al.48). Per quanto riguarda gli accertamenti ispettivi, si veda il paragrafo 6 'L'attività ispettiva'.

Particolare attenzione, infine, è stata prestata all'operatività delle imprese di investimento britanniche in Italia e alle misure a esse applicabili in vista del recesso del Regno Unito dall'Unione europea (per ulteriori dettagli si veda il Riquadro 3, Parte B).

4.1 Gli intermediari bancari autorizzati alla prestazione di servizi di investimento

In linea di continuità con l'attività svolta nel 2018, la vigilanza sugli istituti bancari autorizzati alla prestazione dei servizi di investimento si è concentrata sull'applicazione della normativa di matrice MiFID II. In particolare, è proseguita la vigilanza cartolare nei confronti dei principali operatori nazionali, ad esito della quale sono state avviate sei verifiche ispettive concentrate sulle aree della *product governance* e della valutazione di adeguatezza, innovate in modo significativo dalla nuova disciplina (per dettagli si veda il paragrafo 6 'L'attività ispettiva'). A seguito dell'accertamento di ipotesi di violazione della normativa di settore, sono stati avviati tre procedimenti sanzionatori nei confronti di altrettante banche, con il coinvolgimento di 34 esponenti aziendali (per dettagli sui procedimenti conclusi si veda il paragrafo 8 'L'attività sanzionatoria'). Gli intermediari coinvolti sono stati sollecitati a porre in atto interventi correttivi per rimuovere le criticità accertate. In aggiunta alle sei ispezioni richiamate, in cinque casi è stata richiesta la collaborazione ispettiva della Banca d'Italia, ai sensi dell'art. 6-ter, comma 5, del Tuf, al fine di verificare sul campo l'effettività delle procedure adottate dagli intermediari bancari.

È stata svolta altresì un'indagine tematica sulle disposizioni applicabili in materia di valutazione di appropriatezza nell'interazione con i clienti al dettaglio. Le analisi, basate su rilevazioni di carattere cartolare, hanno interessato un campione di intermediari nazionali significativo per l'operatività svolta in regime di appropriatezza e sono state finalizzate ad approfondire e confrontare le modalità operative adottate in concreto dagli intermediari per conformarsi ai richiamati obblighi normativi. Le risultanze dell'analisi verranno valorizzate nell'attività di vigilanza domestica in una logica *risk based*, oltre a essere condivise con le autorità nazionali competenti in seno all'ESMA. L'iniziativa, infatti, è il primo esercizio di supervisione comune coordinato dall'Autorità europea (cosiddetto *Common Supervisory Action*), nell'ambito del quale le singole autorità domestiche effettuano simultaneamente nelle proprie giurisdizioni un'azione di vigilanza su un tema specifico individuato congiuntamente, nell'ottica di favorire l'armonizzazione della disciplina MiFID II sui servizi d'investimento e la convergenza delle prassi di vigilanza.

Nel 2019 è proseguita la verifica sui processi adottati dagli intermediari bancari per gestire i conflitti di interesse determinati dalla distribuzione di prodotti propri (*self placement*). Sono stati altresì analizzati i presidi utilizzati dalle banche per monitorare e contenere il rischio di concentrazione nei portafogli dei clienti, anche alla luce delle indicazioni fornite dall'ESMA negli 'Orientamenti su alcuni aspetti dei requisiti di adeguatezza della MiFID II' applicabili dall'8 marzo 2019. Nella medesima prospettiva, la CONSOB, in stretto coordinamento con la Banca d'Italia, ha continuato a monitorare le scadenze delle obbligazioni bancarie detenute dalla clientela *retail* e le esigenze di *funding* delle banche.

Infine, è stata svolta un'indagine sull'operatività in *certificates* (per i profili attinenti sia alla produzione sia alla distribuzione) da parte degli intermediari bancari. Nello specifico è stata realizzata un'approfondita mappatura del fenomeno, utilizzando non solo basi informative pubbliche ma anche informazioni tratte dalle comunicazioni periodiche inviate dagli intermediari nonché dati forniti dai principali operatori del settore su specifica richiesta. L'indagine, che si è avvalsa anche di informazioni rinvenute nel corso di numerosi incontri con esponenti aziendali, ha portato alla realizzazione di iniziative di *enforcement* mirate.

4.2 Le imprese di investimento

A fine 2019 il numero di Sim e di società fiduciarie autorizzate alla prestazione di servizi di investimento è pari a 68 (67 nel 2018), a seguito di cinque iscrizioni all'Albo (di cui tre legate alla Brexit) e quattro cancellazioni (di cui tre su istanza e una a seguito di messa in liquidazione coatta amministrativa; Tav. al.49). Solo un soggetto è iscritto nella sezione speciale dell'Albo delle società fiduciarie (dato invariato rispetto al 2018).

Sulla base delle notifiche ricevute dalle rispettive autorità dei paesi di origine, a fine 2019 erano iscritte al relativo elenco 70 imprese di investimento UE autorizzate a operare in Italia mediante stabilimento di succursale (dato invariato rispetto all'anno precedente), a fronte di 19 iscrizioni all'elenco e altrettante cancellazioni. La Gran Bretagna è il Paese di origine dal quale proviene la maggior parte delle imprese suddette (38 casi).

La vigilanza nei confronti delle Sim e delle imprese di investimento UE con succursale in Italia si è concentrata sulla verifica del rispetto degli obblighi di correttezza e trasparenza nei confronti della clientela *retail*, anche tenendo in considerazione la coerenza dei modelli di *business* adottati con l'obiettivo di servire al meglio gli interessi dei clienti.

Nel mese di giugno 2019, ad esito anche della consultazione pubblica condotta nel precedente mese di gennaio, la CONSOB ha introdotto, per la prima volta in Italia e in via permanente, misure d'intervento a tutela degli investitori al dettaglio in materia di offerta di opzioni binarie e di *contract for*

difference (CFD), analoghe a quelle già previste in via temporanea dall'ESMA. Le misure, adottate ai sensi dell'art. 42 del Regolamento (UE) n. 600/2014 sui mercati degli strumenti finanziari (MiFIR) e dell'art. 7-*bis* del Tuf, trovano applicazione per le opzioni binarie dal 2 luglio 2019 e per i CFD dal 1° agosto 2019. Esse prevedono il divieto di commercializzazione, distribuzione o vendita, in Italia o dall'Italia, di opzioni binarie agli investitori al dettaglio e alcune limitazioni circa la commercializzazione, la distribuzione o la vendita, in Italia o dall'Italia, di CFD agli investitori al dettaglio. Tali restrizioni si basano sulla valutazione dei rischi per la tutela degli investitori *retail* tipicamente posti da questi strumenti, caratterizzati da estrema complessità e scarsa trasparenza con riferimento al rapporto rischio-rendimento.

In materia di CFD, a dicembre 2019 sono stati adottati per la prima volta, ai sensi dell'art. 7-*quater*, comma 4, del Tuf, due provvedimenti cautelari di divieto di operatività in Italia nei confronti di altrettante società cipriote operanti nel territorio della Repubblica in regime di libera prestazione di servizi che, in quanto tali, non sono sottoposte alla vigilanza diretta della CONSOB. Le irregolarità commesse dalle suddette società sono emerse da numerosi esposti trasmessi da investitori italiani e riguardanti, in particolare, le attività in CFD. Con i provvedimenti cautelari è stato imposto alle imprese il divieto di prestare servizi in Italia, sollecitare e acquisire nuova clientela in Italia nonché proseguire i rapporti con i clienti italiani esistenti, ad eccezione della chiusura dei rispettivi conti (liquidazione delle posizioni in essere e restituzione dei fondi di pertinenza), in linea con le istruzioni eventualmente impartite dai medesimi clienti. I provvedimenti cautelari sono stati adottati dopo che le società cipriote avevano ripetutamente posto in essere condotte in violazione delle normative vigenti malgrado le misure della Cyprus Securities and Exchange Commission (CySec), l'autorità nazionale cipriota per la vigilanza sui mercati finanziari, a seguito delle segnalazioni trasmesse dalla CONSOB alla stessa CySec.

Nel 2019, infine, sono stati avviati due procedimenti sanzionatori nei confronti di altrettante Sim, con il coinvolgimento di nove esponenti aziendali, a fronte dell'accertamento di ipotesi di violazione della normativa di settore (per dettagli sui procedimenti conclusi si veda il paragrafo 8 'L'attività sanzionatoria').

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

Nel corso del 2019 la vigilanza sui gestori di portali per la raccolta di capitali per le piccole e medie imprese (PMI) è consistita nello svolgimento di procedimenti istruttori per l'autorizzazione all'iscrizione nella sezione ordinaria dell'apposito registro, a seguito delle istanze presentate dai soggetti interessati, e nell'esame di dati e documenti trasmessi periodicamente alla CONSOB dai gestori autorizzati. Al 31 dicembre 2019 risultavano iscritti 37

gestori di portali per la raccolta di capitali per le PMI nella sezione ordinaria del relativo registro (30 a fine 2018) e due nella sezione speciale dedicata alle banche e alle imprese di investimento (in linea con il dato nel 2018). L'attività di monitoraggio condotta dall'Istituto si è avvalsa dei poteri previsti all'art. 50-*quinquies*, comma 6, del Tuf (vigilanza cartolare e ispettiva e facoltà di convocare gli esponenti aziendali) e ha tratto spunto anche dagli esposti e dalle segnalazioni ricevuti nel corso dell'anno.

Nel mese di ottobre 2019, a seguito di un'apposita consultazione pubblica, con delibera 21110 la CONSOB ha modificato il Regolamento n. 18592/2013 al fine, tra l'altro, di dare attuazione alle nuove norme inserite nel Tuf dalla legge 30 dicembre 2018, n. 145 (Legge di bilancio 2019), prevedendo l'ampliamento del perimetro oggettivo della disciplina delle offerte di *crowdfunding* in modo da ricomprendere tra le attività esercitabili tramite portali anche la raccolta di finanziamenti mediante obbligazioni o strumenti finanziari di debito da parte delle PMI (per dettagli si veda il paragrafo 2 'Le modifiche alla normativa secondaria', Capitolo IV 'Il recepimento della normativa europea e l'attività regolamentare', Parte B).

Con la medesima delibera, inoltre, la Commissione ha previsto la possibilità per i gestori di istituire una bacheca elettronica per la pubblicazione delle manifestazioni di interesse alla compravendita di strumenti finanziari che siano stati oggetto di offerte concluse con successo nell'ambito di campagne di *crowdfunding* svolte sui propri portali.

Alla data del 18 marzo 2020, un gestore ha esteso l'operatività anche alle offerte aventi ad oggetto obbligazioni e titoli di debito emessi da PMI, previa comunicazione alla CONSOB; un altro gestore, inoltre, ha avviato, previa comunicazione alla CONSOB, l'attività di bacheca elettronica a decorrere dal 20 marzo 2020.

4.4 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 richieste di dati e notizie, incontri con esponenti aziendali e accertamenti ispettivi.

In particolare, è stata effettuata un'intensa attività di vigilanza nei confronti di una Sgr-rete di grandi dimensioni nell'ambito del monitoraggio delle Sgr che distribuiscono direttamente propri prodotti e servizi, anche per il tramite di consulenti finanziari abilitati all'offerta fuori sede. A tale fenomeno l'Istituto presta particolare attenzione sebbene allo stato attuale coinvolga un

numero limitato di soggetti e non comporti un mutamento strutturale dei modelli di servizio adottati dagli intermediari gestori italiani.

Con riferimento alla prestazione del servizio di gestione di portafogli, nel 2019 sono state approfondite le motivazioni sottese all'investimento di quote significative del patrimonio gestito in liquidità nonché in attività caratterizzate da potenziali profili di illiquidità e/o complessità.

Sono state inoltre avviate iniziative di vigilanza finalizzate ad approfondire le attività di gestione e commercializzazione dei cosiddetti Oicr 'a finestra di collocamento' o 'a orizzonte temporale definito', prodotti del risparmio gestito caratterizzati da un periodo di sottoscrizione predefinito, molto diffusi tra gli investitori al dettaglio.

Nel corso dell'anno, inoltre, la vigilanza si è concentrata sull'analisi della documentazione di offerta di Oicr destinati a investitori *retail*, anche per valutare la coerenza tra le informazioni chiave contenute nei *Key Investor Information Documents* (KIIDs) e quelle, maggiormente dettagliate, rappresentate nel prospetto informativo. È stata altresì 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.

Con riferimento ai fondi di investimento alternativi (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. Alla luce del nuovo contesto normativo delineato dalla MiFID II, le istruttorie di trasparenza riferite ai Fia non riservati sono state integrate da controlli di correttezza sul rispetto degli obblighi in materia di *product governance* relativamente all'attività di commercializzazione di quote di tali fondi.

Per quanto attiene alle Sgr di fondi immobiliari, particolare attenzione è stata dedicata ai gestori di fondi 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 dei servizi di gestione collettiva del risparmio e di servizi di investimento, infine, sono stati avviati quattro procedimenti sanzionatori nei confronti di altrettante Sgr e nei confronti di due esponenti aziendali delle stesse (per dettagli sui procedimenti conclusi si veda il paragrafo 8 'L'attività sanzionatoria').

Nel 2020 la vigilanza sui gestori di Oicr e di Fia concernerà sia la correttezza dei processi sottesi alle scelte di investimento del patrimonio gestito sia la trasparenza informativa nell'offerta al pubblico, con riguardo alla documentazione di offerta e all'attività pubblicitaria. Nell'ambito della vigilanza continuativa, si terrà conto dell'evoluzione dei modelli di *business* adottati dai gestori e della gamma dei prodotti offerti anche in termini di innovazione. Infine, la vigilanza sui fondi immobiliari proseguirà nel 2020 con particolare attenzione ai gestori di fondi destinati al pubblico *retail* per i quali si approssima la scadenza.

Nel 2019 è altresì proseguita l'attività di monitoraggio della struttura dei consigli di amministrazione delle Sgr e dei requisiti di indipendenza degli amministratori (Tav. al.50). L'analisi, riferita alle 13 maggiori Sgr di matrice bancaria e assicurativa che gestiscono almeno un fondo *retail* di diritto italiano, evidenzia un lieve aumento del peso dei consiglieri delle Sgr senza cariche nelle società del gruppo e, contestualmente, una lieve diminuzione dell'incidenza degli amministratori che, pur qualificati come indipendenti, ricoprono cariche nelle società del gruppo (9 su 47 nel 2018 e 7 su 44 nel 2019).

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

L'Organismo di vigilanza e tenuta dell'albo unico dei consulenti finanziari è diventato pienamente operativo dal 1° dicembre 2018. A partire da tale data la CONSOB ha, pertanto, cessato la vigilanza diretta sui consulenti finanziari abilitati all'offerta fuori sede, svolgendo un controllo di secondo livello sugli stessi, sui consulenti finanziari autonomi e sulle società di consulenza finanziaria, tramite l'esercizio dell'attività di vigilanza sull'Organismo. L'Istituto ha invece conservato la potestà di vigilanza regolamentare in merito alle regole di condotta che devono essere rispettate dai consulenti finanziari per l'esercizio dell'attività.

Con delibera 20841 del 7 marzo 2019, la CONSOB ha pertanto abrogato la delibera 17297 del 28 aprile 2010 nella parte relativa agli obblighi di comunicazione di cui all'allegato II.9, riguardanti le informazioni concernenti i provvedimenti assunti in relazione alle irregolarità accertate nei confronti dei consulenti finanziari abilitati all'offerta fuori sede nello svolgimento della propria attività. Analogo obbligo è stato ora previsto dall'OCF in capo agli intermediari mandanti (per dettagli sulle modifiche indotte dal trasferimento dei poteri sanzionatori all'OCF si veda il paragrafo 8 'L'attività sanzionatoria').

La CONSOB vigila sull'OCF secondo modalità, dalla stessa stabilite, improntate a criteri di proporzionalità ed economicità dell'azione di controllo e con la finalità di verificare l'adeguatezza delle procedure interne adottate dall'OCF per lo svolgimento dei compiti a questo affidati. A tal fine è stato previsto che la CONSOB possa chiedere all'OCF la comunicazione di dati e notizie e la trasmissione di atti e documenti con le modalità e nei termini dalla stessa stabiliti. L'Istituto, inoltre, ha il potere di effettuare ispezioni, richiedere l'esibizione di documenti e il compimento degli atti ritenuti necessari nonché convocare i componenti dell'OCF.

Nel 2019, la Commissione ha promosso un'intensa collaborazione con l'Organismo, ai sensi dell'art. 31-*bis*, comma 4, del Tuf, al fine di agevolare lo svolgimento delle rispettive funzioni, e si è anche avvalso della facoltà di partecipare all'assemblea sociale dell'OCF, ai sensi dell'art. 31, comma 4, del Tuf. L'Istituto ha altresì vigilato sull'attività dell'OCF avvalendosi delle informazioni periodiche e a evento che l'Organismo è tenuto a comunicare sin dall'avvio della sua piena operatività. Relativamente alle informazioni periodiche di carattere quantitativo è stata inoltre svolta un'analisi di efficienza dell'operato dell'OCF confrontandone le performance con un *benchmark* costituito dalle performance pregresse della CONSOB. La vigilanza cartolare sulle informazioni non periodiche, ossia quelle comunicate a evento dall'OCF, si è concentrata sull'attività istruttoria, cautelare e sanzionatoria dell'Organismo sui consulenti finanziari abilitati all'offerta fuori sede nonché sull'attività di iscrizione delle nuove figure dei consulenti finanziari autonomi e delle società di consulenza finanziaria nelle rispettive sezioni dell'Albo. In dettaglio, sono state formalizzate due richieste acquisitive della documentazione dell'intero fascicolo relativo a 39 procedimenti istruttori di vigilanza conclusi con l'archiviazione ovvero l'avvio di procedimenti sanzionatori o cautelari. Inoltre, è stata formalizzata una richiesta acquisitiva della documentazione dell'intero fascicolo relativo a 13 procedimenti istruttori per l'iscrizione all'Albo di otto consulenti finanziari autonomi e cinque società di consulenza. Tutti i fascicoli istruttori sono stati sottoposti a un vaglio di legittimità, efficacia ed efficienza dell'operato dell'OCF.

Nel 2019, infine, la CONSOB ha assunto due decisioni in merito ai reclami avverso provvedimenti adottati dall'Organismo inerenti l'iscrizione all'Albo, ai sensi dell'art. 31, comma 6, lett. *f*), del Tuf e dell'art. 144 del Regolamento Intermediari. In particolare, la CONSOB ha ritenuto fondato un reclamo avverso il diniego di iscrizione all'Albo e ha invece valutato non fondato un reclamo avverso il provvedimento dell'OCF di cancellazione di un iscritto per perdita del requisito di onorabilità.

5 L'attività di contrasto all'abusivismo

L'abusivismo finanziario in materia di offerta al pubblico di prodotti finanziari e prestazione di servizi di investimento è un fenomeno in continua crescita a fronte del quale il Legislatore è intervenuto due volte per potenziare gli strumenti di contrasto a disposizione della CONSOB.

Con la legge n. 58 del 28 giugno 2019 (legge di conversione del cosiddetto 'decreto crescita'), pubblicata nella G.U. del 29 giugno 2019 e in vigore dal 30 giugno 2019, è stato attribuito alla CONSOB il potere di ordinare ai fornitori di servizi di connettività a internet (ovvero agli operatori che consentono l'accesso in Italia a internet) la rimozione delle iniziative di chiunque nel territorio della Repubblica, attraverso le reti telematiche e/o di telecomunicazione, offra o svolga servizi di investimento senza esservi abilitato (cosiddetto potere di oscuramento). La legge n. 8 del 28 febbraio 2020 (legge di conversione del cosiddetto 'decreto milleproroghe'), pubblicata nella G.U. del 29 febbraio 2020 e in vigore dal 1° marzo 2020, ha poi consentito alla CONSOB di ordinare ai fornitori servizi di connettività a internet la rimozione delle iniziative di chiunque nel territorio della Repubblica, attraverso le reti telematiche o di telecomunicazione: i) offra al pubblico prodotti finanziari in difetto del prescritto prospetto; ii) diffonda annunci pubblicitari relativi a offerte al pubblico di prodotti finanziari diversi dagli strumenti finanziari comunitari prima della pubblicazione del prescritto prospetto. Il potere di oscuramento rende più agevole bloccare in Italia l'accesso ai siti web mediante i quali vengono realizzati abusivismi senza dover fare affidamento sulla collaborazione degli *host provider* che li ospitano.

Le suddette previsioni normative insieme all'adozione di talune prassi operative volte a ridurre i tempi istruttori hanno consentito alla CONSOB di raggiungere risultati apprezzabili nel contrasto all'abusivismo, come si evince dal progressivo incremento del numero di istruttorie avviate, a fronte della crescita del numero di segnalazioni di ipotesi di reato, e del numero di provvedimenti adottati. Nel 2019 sono state avviate, infatti, 380 istruttorie (208 nel 2018) 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. al.51). Tali istruttorie si sono avvalse anche delle evidenze raccolte nell'ambito dell'attività di accertamento svolta dall'Istituto, che ha comportato in tutto 427 verifiche su 846 siti web (Tav. al.52). I provvedimenti adottati a seguito delle istruttorie sono stati 426 (a fronte di 271 nel 2018; Tav. al.53).

In particolare, tra luglio e dicembre 2019, la Commissione ha esercitato il potere di oscuramento su 117 siti web, già oggetto del provvedimento di cessazione, per aver offerto servizi di investimento senza la prescritta autorizzazione. L'elenco dei siti internet 'inibiti', inoltre, è stato pubblicato e aggiornato periodicamente, al fine di rendere i cittadini sempre più consapevoli dell'esistenza e della pericolosità dei fenomeni abusivi.

Tra le fattispecie di prestazione abusiva di servizi di investimento, una prassi molto diffusa è costituita dall'offerta non autorizzata di servizi di negoziazione su *contract for difference* (CFD), con sottostante rappresentato da valute aventi corso legale, strumenti finanziari, indici finanziari, materie prime e cripto-valute.

Le fattispecie di abusivismo per violazione delle disposizioni in materia di appello al pubblico risparmio non di rado si caratterizzano, tra le altre cose, per la sussistenza di meccanismi remunerativi di tipo affiliativo-piramidale che possono anche celare attività truffaldine da segnalare all'Autorità Giudiziaria (in tutto, nel corso dell'anno sono state inviate 218 segnalazioni all'Autorità Giudiziaria – 136 nel 2018 – sia per ipotesi di prestazione abusiva di servizi e attività di investimento sia per ipotesi di truffa).

Diverse offerte abusive hanno riguardato, inoltre, prodotti finanziari aventi la veste di *initial coin offering* (ICO), che promettevano agli investitori rendimenti finanziari correlati all'asserita vendita di *digital token*. Questi ultimi sono stati qualificati come prodotti finanziari poiché l'impiego del capitale richiesto agli investitori è risultato funzionale non già a fruire, ad esempio, di beni o futuri servizi (ovvero di altre attività secondarie pure prospettate nei progetti lanciati dai soggetti offerenti), bensì a remunerare il capitale stesso, tramite un rendimento predefinito o predefinibile in base a parametri predeterminati, compreso tra un minimo e un massimo ed espresso in misura percentuale sul capitale conferito dall'investitore. In tali casi la CONSOB è intervenuta con provvedimenti di sospensione e di divieto dell'offerta.

Sono sempre più frequenti, infine, le proposte di investimenti finanziari atipici (tra cui quelle aventi ad oggetto 'beni diversi', contratti tra loro collegati, non meglio precisati 'programmi di investimento' o quelle relative a 'criptovalute') che, a fronte della richiesta di versamento di importi, anche di modesta entità, promettono rendimenti mirabolanti e fuori mercato.

Un ulteriore schema truffaldino emerso nel corso del 2019 è quello basato su sedicenti società di recupero crediti che, utilizzando denominazioni e loghi di istituzioni finanziarie, prospettano agli utenti, a fronte di un corrispettivo in denaro, la possibilità di ottenere il rimborso delle somme già investite mediante l'attivazione di conti di trading presso società di intermediazione finanziaria prive delle necessarie autorizzazioni a operare.

Si conferma la tendenza dei soggetti abusivi ad adottare misure che ne rendono difficoltosa l'identificabilità, ad esempio attraverso la modifica della denominazione del sito web sul quale svolgono l'attività illecita e l'utilizzo di una denominazione del sito simile a quella di soggetti autorizzati (cosiddetti siti clone). Tali soggetti, inoltre, spesso dichiarano di avere sede in paesi extra-comunitari, dove non è sempre possibile la completa verifica dei dati, oppure in paesi europei ma con denominazioni che di frequente non corrispondono a società effettivamente registrate. Per tale motivo la CONSOB collabora con le omologhe autorità estere, anche attraverso richieste di cooperazione e scambio di informazioni.

6 L'attività ispettiva

6.1 Gli accertamenti ispettivi

Nel 2019 la CONSOB ha avviato 23 verifiche ispettive, prevalentemente nel corso del secondo e del quarto trimestre dell'anno, e ne ha concluse 24 (di cui 12 avviate l'anno precedente; Tav. al.54). Con riferimento agli accertamenti avviati nel 2019, la Commissione ha richiesto la collaborazione del Nucleo Speciale di Polizia Valutaria della Guardia di Finanza in sette occasioni. In due casi, la Banca d'Italia ha richiesto l'esecuzione di un'ispezione sulla base dei vigenti protocolli di intesa.

Le verifiche avviate nel corso dell'anno hanno riguardato soprattutto intermediari e società di revisione (Tav. al.55). I profili oggetto di accertamento si riferiscono sovente al rispetto delle regole di comportamento e trasparenza degli intermediari e all'applicazione dei presidi antiriciclaggio (Tav. al.56).

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

Le verifiche ispettive in materia di antiriciclaggio hanno coinvolto sei società di revisione (in un caso l'ispezione è stata condotta congiuntamente con l'Unità di Informazione Finanziaria) e una Sim (su richiesta della Banca d'Italia; Tav. al.57).

Il 2019 è stato il primo anno di applicazione di un obbligo informativo introdotto dalla CONSOB a carico delle società di revisione nell'ambito del nuovo quadro normativo riveniente dal recepimento della cosiddetta IV Direttiva Antiriciclaggio. In particolare, la delibera 20570 del 4 settembre 2018 prevede che le società di revisione trasmettano all'Istituto con cadenza annuale gli esiti dell'analisi e della valutazione dei rischi di riciclaggio e di finanziamento del terrorismo cui sono esposte nell'esercizio della loro attività nel cosiddetto documento di autovalutazione. Nel suddetto documento, che deve essere redatto seguendo i criteri e le metodologie

individuati con la comunicazione 186002 del 4 giugno 2018, le società di revisione sono tenute a indicare una serie di dati quantitativi e di informazioni funzionali alla determinazione sia della numerosità dei clienti che presentano i diversi indicatori sintomatici di un elevato rischio di riciclaggio o di finanziamento del terrorismo (ad esempio, clienti operativi in settori economici a rischio o in aree geografiche a rischio o caratterizzati da assetti partecipativi complessi, coinvolti in vicende oggetto di notizie pregiudizievoli) sia dell'efficacia delle misure organizzative, procedurali e di controllo adottate per mitigare detto rischio.

Sulla base dei dati quantitativi e delle informazioni sui presidi organizzativi, procedurali e di controllo acquisiti mediante i documenti di autovalutazione, nel corso dell'anno sono state intraprese azioni di vigilanza (richieste di dati e notizie, raccomandazioni e, in un caso, la convocazione del consiglio di amministrazione) volte a individuare i rischi di non conformità alla normativa antiriciclaggio e orientare le società di revisione al pieno rispetto degli obblighi di settore.

Alla luce delle analisi dei documenti di autovalutazione pervenuti nell'anno, l'Istituto ha altresì evidenziato la necessità di affinare le metodologie utilizzate dalle società di revisione per la misurazione dell'esposizione al rischio e, nella maggior parte dei casi, di completare l'adeguamento dei presidi procedurali e di controllo alle disposizioni normative di recente introduzione. In un'ottica di sensibilizzazione e vigilanza proattiva, pertanto, è stata svolta un'iniziativa di formazione diretta a esponenti delle società di revisione vigilate e dell'associazione di categoria volta a richiamare l'attenzione sugli adempimenti connessi all'autovalutazione annuale e alle relative metodologie.

La CONSOB, nell'ambito dei rapporti di collaborazione regolati da appositi protocolli di intesa, ha inoltre trasmesso alla Banca d'Italia e all'Unità di Informazione Finanziaria evidenze in ordine a fattispecie potenzialmente rilevanti ai fini del contrasto al riciclaggio e al finanziamento del terrorismo per gli approfondimenti di rispettiva competenza.

L'Istituto, infine, ha partecipato ai lavori del Comitato di sicurezza finanziaria (CSF) – istituito con il d.l. 369/2001, convertito nella legge 14 dicembre 2001, n. 431 – volti al coordinamento dell'apparato nazionale di contrasto al riciclaggio e al finanziamento del terrorismo. Nell'ambito di tale collaborazione la CONSOB ha fornito il proprio contributo alla redazione dell'analisi nazionale dei rischi di riciclaggio e di finanziamento del terrorismo, ai sensi dell'art. 14 del d.lgs. 231/2007, nonché al Tavolo tecnico per il recepimento in Italia della cosiddetta V Direttiva Antiriciclaggio, avvenuto con l'emanazione del d.lgs. 125/2019 (per ulteriori dettagli si veda il Capitolo IV 'Il recepimento della normativa europea e l'attività regolamentare', Parte B).

7 Le altre attività volte alla tutela dell'investitore

7.1 Le attività di educazione finanziaria

La CONSOB è da tempo impegnata nello sviluppo e nella realizzazione di una strategia di educazione finanziaria tesa a innalzare le competenze finanziarie dei cittadini e a potenziare l'efficacia del sistema di tutele degli investitori previsto dal nostro ordinamento. A tal fine, l'Istituto opera in ambito sia domestico sia internazionale.

In ambito domestico, la CONSOB partecipa al Comitato nazionale per la programmazione e il coordinamento delle attività di educazione finanziaria (di seguito Comitato), istituito presso il Ministero dell'Economia e delle Finanze e guidato dalla Prof.ssa Annamaria Lusardi. In quella sede, nel corso del 2019 ha contribuito alla progettazione e alla realizzazione di iniziative di educazione finanziaria (in particolare nell'ambito della seconda edizione del Mese dell'educazione finanziaria), ha partecipato alla stesura delle linee guida per la formazione di giovani e adulti e ha collaborato alla conclusione e all'attuazione di Protocolli di intesa del Comitato con molteplici soggetti tra i quali CONI, INAIL, KOMEN-Italia e ADEIMF.

In continuità con gli anni precedenti, inoltre, la CONSOB ha curato la progettazione e la realizzazione di attività formative per un'ampia platea di destinatari, tra cui docenti, studenti e piccoli imprenditori. In particolare, il Progetto 'Finanza: una storia da raccontare...: dal baratto al bitcoin', ideato per gli studenti delle scuole secondarie di II grado, si fonda sulla formazione degli insegnanti e si articola in quattro moduli messi a punto dalla CONSOB. La prima edizione del Progetto è stata avviata in collaborazione con l'Ufficio scolastico regionale della Lombardia in occasione della Settimana mondiale dell'investitore 2018. La collaborazione con i docenti delle scuole lombarde aderenti al Progetto ha consentito di mettere a punto un modello didattico per l'educazione finanziaria destinata agli studenti delle scuole secondarie, illustrato nel primo Quaderno di Educazione finanziaria della CONSOB, pubblicato nel maggio 2019. Nel successivo mese di settembre è stato avviato un nuovo ciclo del Progetto, in Lombardia e nel Lazio, con l'obiettivo di raccogliere dati ed evidenze utili allo sviluppo di una metodologia per la misurazione dell'efficacia dei risultati raggiunti. La CONSOB ha altresì organizzato numerosi seminari presso diversi Atenei, in particolare nel corso del Mese dell'educazione finanziaria, grazie ai quali ha potuto raggiungere il segmento degli studenti universitari. A seguito di un accordo siglato con FederTerziario, infine, è stato avviato un percorso formativo per gli imprenditori (in particolare di piccole e medie imprese), dedicato ai canali non bancari di accesso al mercato dei capitali, che sarà replicato anche nel corso del 2020.

Le iniziative formative sono state ideate basandosi anche sulle evidenze di studi e indagini, condotti in autonomia o in collaborazione con ricercatori e accademici, in materia di rilevazione dei fabbisogni formativi dei potenziali destinatari delle iniziative e affinamento di metodi didattici, strumenti e canali di comunicazione.

Con riguardo alla rilevazione dei fabbisogni formativi, l'Osservatorio sulle scelte di investimento delle famiglie italiane e l'indagine annuale sulla relazione tra consulenti finanziari e investitori (cosiddetto *mirroring*) hanno consentito di monitorare le conoscenze finanziarie e le attitudini dei risparmiatori italiani, mentre l'interazione con gli Uffici scolastici regionali di Lombardia e Lazio ha permesso di raccogliere dati relativi agli studenti delle scuole secondarie di II grado. Inoltre, alcuni studi, condotti in collaborazione con ricercatori accademici, hanno fornito spunti interessanti rispetto ai fattori che possono motivare gli individui a innalzare il proprio livello di conoscenze finanziarie e rispetto ai fabbisogni formativi che emergono a fronte della digitalizzazione dei servizi di investimento.

Con riferimento allo sviluppo di metodi didattici e strumenti di comunicazione innovativi, è stato esplorato l'approccio dell'*edutainment*, che coniuga formazione e intrattenimento, con il progetto denominato 'Finanza in palcoscenico'. La prima edizione del progetto è stata dedicata al tema delle truffe finanziarie con lo spettacolo teatrale 'Occhio alle truffe', replicato in diverse città italiane; in occasione dell'inaugurazione del Mese dell'educazione finanziaria 2019, inoltre, è stato lanciato un nuovo spettacolo teatrale, dal titolo 'Prendi i soldi e scappa!', che ripercorre la storia della finanza attraverso la narrazione e la rappresentazione cinematografica.

Nel corso dell'anno, è proseguita l'attività di affinamento e sviluppo di strumenti interattivi fruibili sul sito istituzionale, quali l'applicativo-web di controllo del bilancio personale e familiare ('SAV€Rio il \$alvadanaro') e il gioco di simulazione di investimento 'App-Rendimento', realizzato in collaborazione con il Laboratorio di Economia sperimentale dell'Università di Trento; è altresì in fase di sviluppo un applicativo-web per la pianificazione finanziaria in collaborazione con il Politecnico di Milano.

L'Istituto infine ha continuato a partecipare a gruppi di lavoro internazionali, quali il *network* OCSE-INFE e il Comitato C8 (*Retail Investors*) dell'International Organization of Securities Commissions (IOSCO), impegnati nell'ambito dell'educazione finanziaria. Oltre a condividere esperienze e buone prassi, talune replicabili anche in ambito domestico, la CONSOB ha altresì aderito alla terza edizione della Settimana mondiale dell'investitore lanciata dal Comitato C8 della IOSCO per sensibilizzare cittadini e istituzioni sull'importanza dell'educazione finanziaria.

7.2 La gestione degli esposti

Nel corso del 2019 sono pervenuti alla CONSOB 2.838 esposti (2.866 nel 2018), risultati di competenza dell'Istituto, e quindi procedibili, nell'88% dei casi (Tav. al.58). Quattro esposti sono stati classificati come 'qualificati', in quanto inoltrati a norma degli artt. 4-*undecies* e 4-*duodecies* del Tuf (*whistleblowing*) ai sensi della Direttiva di esecuzione (UE) 2015/2392 relativa al Regolamento (UE) n. 596/2014 (Regolamento europeo sugli abusi di mercato - MAR).

Gli esposti, effettuati in prevalenza da residenti nelle regioni settentrionali e da individui di genere maschile, si riferiscono soprattutto a banche, imprese di investimento senza succursale e soggetti non autorizzati coinvolti in istruttorie di abusivismo (Tav. al.59). Essi inoltre riguardano anomalie nei servizi d'investimento e ipotesi di abusivismo rispettivamente in circa il 46% e il 28% dei casi. Risulta sensibilmente ridimensionato il numero di segnalazioni relative a consulenti finanziari abilitati all'offerta fuori sede, in ragione dell'avvio dell'attività dell'Organismo di vigilanza e tenuta dell'albo unico dei consulenti finanziari (OCF).

Sebbene in lieve crescita rispetto al 2018, meno del 20% degli esposti è stato inoltrato tramite il canale *online* appositamente predisposto dall'Istituto, confermando la scarsa propensione dei risparmiatori all'utilizzo di questa modalità di trasmissione.

7.3 L'attività dell'Arbitro per le controversie finanziarie

Nel 2019 l'Arbitro per le controversie finanziarie (ACF) ha ricevuto 1.678 ricorsi (Tav. al.60), di cui il 23% pervenuto dalla Puglia (Tav. al.61) in ragione delle vicende della nota banca popolare ora in amministrazione straordinaria (per ulteriori dettagli si veda il precedente Riquadro 1).

I ricorsi ricevuti dall'ACF hanno superato il vaglio di ammissibilità/ricevibilità nell'84% dei casi (1.407); nel 15% dei casi, invece, sono risultati inammissibili, principalmente perché non rientravano nell'ambito di competenza dell'ACF ovvero avevano un oggetto indeterminato; nei restanti casi, infine, sono stati dichiarati irricevibili, spesso in ragione della mancata presentazione di un previo reclamo all'intermediario. Il numero degli intermediari coinvolti si è attestato a 93 (per la maggior parte banche; Tav. al.62). Il valore medio del *petitum* nei ricorsi che hanno superato il vaglio di ammissibilità/ricevibilità è risultato pari a più di 67 mila euro, per un totale di oltre 94 milioni di euro (Tav. al.63).

Nel 2019 è aumentato il numero di controversie che sono state dichiarate estinte perché hanno trovato positiva composizione diretta tra le

parti (194 a fronte dei 164 casi nel 2018). Il dato evidenzia come la presentazione del ricorso all'ACF possa favorire la negoziazione, inducendo le parti a individuare una soluzione della controversia prima della pronuncia dell'Arbitro.

L'ACF ha adottato 854 decisioni, che in 473 casi (55% del totale) hanno previsto l'accoglimento integrale o parziale del ricorso e il riconoscimento di risarcimenti per un ammontare complessivo di quasi 16 milioni di euro. Gli intermediari non adempienti sono stati 11, di cui cinque banche popolari con problemi di liquidità e un istituto di credito incorporante una delle banche sottoposte a risoluzione coatta amministrativa nel 2015.

Il bilancio dell'attività svolta dall'ACF nel primo triennio di operatività ne conferma la capacità di soddisfare la necessità di uno strumento di risoluzione alternativa delle controversie tra intermediari e risparmiatori. Suffragano tale convinzione non solo il volume totale dei ricorsi ricevuti (5.341 a fronte delle stime iniziali di un flusso annuo tra i 1.000 e i 1.500 ricorsi), ma anche la distribuzione omogenea degli stessi nel corso del tempo, ad eccezione del picco registrato nel trimestre maggio-luglio 2017, in occasione dell'avvio della procedura di liquidazione coatta amministrativa delle banche venete, e nei mesi di ottobre-novembre 2018, in coincidenza del ruolo riconosciuto all'Arbitro dal cosiddetto 'decreto milleproroghe' (art. 11, comma 1-bis, della legge 108/2018) nelle procedure di ristoro dei risparmiatori delle predette banche venete e delle quattro banche poste in risoluzione a fine 2015.

In linea con quanto registrato nel 2017 e nel 2018, i ricorsi pervenuti nel 2019 hanno riguardato, in prevalenza, la prestazione dei servizi di consulenza, collocamento ed esecuzione di ordini per conto dei clienti e, in particolare, le dinamiche relazionali tra cliente e intermediario e i flussi informativi che precedono la scelta di investimento. A tale proposito, infatti, è emersa la tendenza degli intermediari a ritenere sufficiente, ai fini dell'assolvimento degli obblighi di diligenza, correttezza e trasparenza, l'adempimento formale degli stessi – ad esempio, attraverso la mera messa a disposizione del cliente della documentazione di rito nella fase precontrattuale – a discapito del perseguimento del miglior interesse del cliente. Altri profili di criticità evidenziati nei ricorsi erano riferibili alla fase di profilatura della clientela e alla valutazione di appropriatezza/adequatezza.

Nel corso del primo triennio di attività le decisioni assunte dall'ACF hanno riguardato fattispecie caratterizzate da una crescente varietà e complessità arrivando, progressivamente, a delineare indicazioni che possono orientare le condotte degli intermediari nei rapporti con la clientela, fornendo un contributo in termini di rimozione *ab origine* di possibili situazioni di conflittualità. A questo proposito, giova ricordare che, ai sensi dell'art. 3, comma 4, lett. b), del Regolamento ACF, gli intermediari sono tenuti ad

assicurare che i reclami ricevuti vengano valutati anche alla luce degli orientamenti desumibili dalle decisioni assunte dall'ACF.

Alcuni dei più significativi orientamenti elaborati dall'ACF nel corso del primo triennio di attività riguardano il cosiddetto *self-placement* di strumenti finanziari illiquidi nei riguardi di investitori *retail*, la profilatura della clientela attraverso il cosiddetto questionario MiFID e la prestazione dei servizi d'investimento attraverso il canale *online*.

Con riferimento al primo tema, l'attenzione dell'Arbitro si è incentrata sugli obblighi informativi gravanti sull'intermediario anche tenuto conto della natura illiquida di questi titoli e delle circostanze in cui l'intermediario è tenuto a fornire le informazioni specificate dalla CONSOB nella comunicazione sugli illiquidi (Decisione 1522). Con riguardo al secondo profilo, l'Arbitro si è espresso sulle modalità di somministrazione del questionario per la profilatura della clientela (Decisioni 1538, 2366 e 2545), sulla qualità delle domande che incide sulla attendibilità della rilevazione (Decisioni 1955, 1642 e 2002) nonché sulle informazioni da acquisire (Decisioni 1753, 1783). In merito al terzo aspetto, le Decisioni emesse nel corso dell'anno si riferiscono, in particolare, alle tutele previste per tutti gli investitori (anche qualora essi si avvalgano di strumenti telematici per disporre le operazioni; Decisioni 1507 e 1724), ai presidi organizzativi e alle strutture operative (Decisioni 1532 e 1814) nonché alle procedure di *disaster recovery* (Decisione 2095) di cui devono disporre gli intermediari che prestano servizi d'investimento attraverso sistemi di *home banking*.

8 L'attività sanzionatoria

Nel corso del 2019 il procedimento sanzionatorio della CONSOB ha confermato la propria tenuta rispetto ai principi affermati in più occasioni sia dalla Corte di Giustizia sia dalla Corte Europea dei Diritti dell'Uomo (CEDU) nell'ambito della disciplina degli abusi di mercato e con particolare riferimento alle garanzie di cui deve godere l'incolpato rispetto a misure punitive formalmente amministrative (ancorché sostanzialmente penali): si allude ai diritti afferenti ai principi del giusto processo (art. 6 CEDU), del *ne bis in idem* (art. 4 prot. 7 CEDU; art. 50 carta Nizza) e del *favor rei* (art. 7 CEDU).

Ciò è stato reso possibile anche grazie al fatto che, a partire dal 2015, la CONSOB si è preoccupata di assicurare il più ampio rispetto del principio del contraddittorio e delle garanzie di difesa nell'ambito del procedimento sanzionatorio, introducendo a favore dei soggetti che esercitano le proprie prerogative difensive nella fase istruttoria del procedimento il diritto di ricevere la relazione finale e di presentare direttamente alla Commissione, anche nella fase decisoria, proprie controdeduzioni rispetto alle conclusioni raggiunte dall'Ufficio Sanzioni Amministrative.

Nel corso del 2019 si è ridotta notevolmente l'attività sanzionatoria della CONSOB in materia di: i) abusiva prestazione del servizio di gestione collettiva del risparmio; ii) svolgimento abusivo di offerta fuori sede e di promozione e collocamento mediante tecniche di comunicazione a distanza di prodotti finanziari o strumenti finanziari o servizi o attività di investimento; iii) abusiva prestazione dei servizi di comunicazione dati. Tale fenomeno discende dalla eliminazione da parte del legislatore italiano (in linea con le soluzioni normative introdotte nell'ambito dei lavori di recepimento della Undertakings for the Collective Investment in Transferable Securities Directive - Direttiva 2014/91/UE o UCITS V e della Direttiva MiFID II) di possibili spazi di sovrapposizione tra la risposta sanzionatoria penale e quella amministrativa per le fattispecie di abusivismo già contemplate nel Tuf. In particolare, il d.lgs. 72/2015 di recepimento della Direttiva 2013/36/UE (Credit Risk Directive o CRD IV), tra le altre cose, ha espunto dall'art. 190 del Tuf la potestà sanzionatoria della CONSOB per le ipotesi di prestazione abusiva di servizi di investimento ex art. 18, comma 1, del Tuf medesimo, riconducendo le relative ipotesi al solo ambito penale.

Anche l'attività sanzionatoria nei confronti dei consulenti finanziari si è definitivamente interrotta per effetto del trasferimento all'Organismo di vigilanza e tenuta dell'albo unico dei consulenti finanziari (OCF) delle competenze prima incardinate presso la CONSOB. Con la delibera 20503 del 28 giugno 2018, seguita dalla stipula di un protocollo d'intesa tra CONSOB e OCF, sono state infatti trasferite all'Organismo (a far data dal 2 luglio 2018): i) le funzioni relative alle iscrizioni all'Albo unico dei consulenti finanziari autonomi e delle società di consulenza finanziaria, ai sensi dell'art. 7 del d.m. 206/2008; ii) i poteri di vigilanza di cui all'art. 31, comma 7, del Tuf, per lo svolgimento dell'attività istruttoria concernente l'avvio dei procedimenti cautelari (art. 7-*septies*, comma 2, del Tuf) nonché dei procedimenti sanzionatori (art. 196 del Tuf) nei confronti dei consulenti finanziari abilitati all'offerta fuori sede. Successivamente, con la delibera 20704 del 15 novembre 2018, si è completato il processo di trasferimento dei poteri in materia di consulenti finanziari dalla CONSOB all'OCF che, dal 1° dicembre 2018, ha acquisito la piena operatività, assumendo la titolarità dei poteri deliberativi concernenti la tenuta e la gestione delle tre sezioni dell'Albo unico dei consulenti finanziari e le funzioni di vigilanza, cautelare e sanzionatoria, sulle tre categorie di consulenti. A decorrere da quella data la CONSOB è divenuta un'autorità di vigilanza 'di secondo livello' in quanto vigila sull'attività dell'OCF (per dettagli sull'attività di vigilanza si veda il precedente paragrafo 4 'La vigilanza sugli intermediari').

L'attività sanzionatoria svolta nel 2019 ha risentito, inoltre, in modo più marcato rispetto all'anno precedente, degli effetti dovuti al recepimento delle nuove disposizioni, introdotte dal d.lgs. 72/2015 di recepimento della Direttiva CRD IV, sull'accesso all'attività degli enti creditizi e sulla vigilanza prudenziale sugli enti medesimi e sulle imprese di investimento. Il decreto disponendo, tra le altre cose, che le modifiche apportate alla disciplina sanzionatoria potessero trovare applicazione soltanto per le violazioni commesse dopo l'entrata in vigore delle disposizioni attuative adottate dalla CONSOB, ha indotto quest'ultima ad aggiornare il proprio Regolamento sul procedimento sanzionatorio 18750 del 19 dicembre 2013 con la delibera 19521 del 24 febbraio 2016 (entrata in vigore dall'8 marzo 2016).

Nel corso del 2019 il nuovo regime sanzionatorio ha trovato ampia applicazione anche in materia di intermediari. Infatti, in cinque dei sei provvedimenti sanzionatori adottati dalla CONSOB, sono state applicate le nuove norme introdotte in recepimento della CRD IV in tema di imputabilità soggettiva della violazione che prevedono la responsabilità diretta dell'ente (e non, come prima, la responsabilità solidale), rendendolo destinatario in via principale della contestazione e quindi della sanzione amministrativa applicata. Viceversa, alla stregua del nuovo regime, l'imputazione soggettiva della responsabilità della violazione può avvenire nei confronti degli esponenti aziendali soltanto in presenza di specifici presupposti. Per questa ragione nel corso dell'anno si è pertanto rilevata anche una diminuzione del numero delle sanzioni amministrative applicate nei confronti di esponenti aziendali di intermediari.

Al 2019 vanno ascritti i primi due casi rispetto ai quali la CONSOB ha adottato la misura amministrativa sanzionatoria della 'dichiarazione pubblica', cui l'Autorità può ricorrere, ai sensi dell'art. 193, comma 2.1, del Tuf, nei casi di violazione connotata da scarsa offensività o pericolosità e allorché l'infrazione contestata sia cessata.

L'istituto deflattivo dell'oblazione, disciplinato dall'art. 194-*quinquies* del Tuf così come novellato dal d.lgs. 72/2015, è stato utilizzato per la prima volta in materia di *internal dealing* dai destinatari della contestazione. Nel 2019 su cinque casi di oblazione, tre hanno riguardato tale materia mentre i restanti due casi hanno riguardato violazioni in materia di tardive comunicazioni di partecipazioni rilevanti (per le quali la possibilità di pagamento in misura ridotta era già prevista prima della menzionata novella). Nel corso del 2019 il nuovo regime sanzionatorio ha quindi trovato applicazione nel 51% dei provvedimenti sanzionatori, mentre nei casi restanti è stato trattato utilizzando il previgente regime in quanto relativo a fatti

illeciti commessi in momenti antecedenti alla suddetta data dell'8 marzo 2016 (nel 2018 soltanto il 32% del totale dei procedimenti trattati aveva visto l'applicazione delle norme introdotte dalla riforma). È ragionevole presumere che nel 2020 troveranno sempre maggiore applicazione le nuove norme di matrice comunitaria, stante la circostanza che i fatti illeciti accertati ricadranno temporalmente in una data sempre più emancipata rispetto a quella di entrata in vigore del nuovo regime sanzionatorio.

Per effetto delle novità normative sopra illustrate, nel 2019 i procedimenti sanzionatori portati a compimento si sono significativamente ridotti rispetto all'anno precedente, attestandosi a 47 (172 nel 2018), con l'applicazione di sanzioni nei confronti di 88 soggetti (a cui si aggiungono 22 soggetti sanzionati per abusivismo, tre persone giuridiche che rispondono in solido con gli autori delle violazioni in materia di abusi di mercato e due soggetti a cui è stata applicata la misura amministrativa sanzionatoria della 'dichiarazione pubblica'; 445 nel 2018). L'ammontare complessivo delle sanzioni amministrative pecuniarie applicate ha raggiunto circa 10,4 milioni (22,2 milioni di euro nel 2018; Tav. al.64). Al dato si aggiungono le sanzioni per abusivismo pari a 745 mila euro (648 mila euro nel 2018). Le sanzioni interdittive accessorie sono state pari, nel loro complesso, a 470 mesi (879 mesi nel 2018); il controvalore dei beni oggetto di confisca si è attestato a circa 804 mila euro (9,7 milioni nel 2018; Tav. al.65 - Tav. al.68).

La riduzione dell'ammontare complessivo delle sanzioni applicate riflette peraltro anche gli effetti di due importanti decisioni con cui la Corte Costituzionale è intervenuta nel corso del 2019. La Decisione 112 del 6 marzo 2019 ha dichiarato incostituzionale l'art. 187-*sexies* del Tuf, nella parte in cui prevedeva la confisca obbligatoria, diretta o per equivalente, non del solo profitto ma anche del prodotto dell'illecito e dei beni utilizzati per commetterlo. A seguito di tale novella, pertanto, la CONSOB procede oggi alla confisca del solo profitto dell'illecito. Con la Decisione 63 del 21 marzo 2019, sempre nell'ambito di un giudizio promosso per fattispecie di abuso di mercato, la Corte ha invece dichiarato l'incostituzionalità dell'art. 6, comma 2, del d.lgs. 72/2015 nella parte in cui escludeva l'applicazione retroattiva della norma (art. 6, comma 3, del medesimo decreto) che aveva previsto che la quintuplicazione delle sanzioni disposta con l'art. 39, comma 2, della legge 262/2005 non si applicasse alle sanzioni amministrative previste dal Tuf (si veda anche il Capitolo III 'I controlli giurisdizionali sull'attività della CONSOB').

Si segnala che nel corso del 2019 l'ESMA ha attivato il registro unico europeo, contenente tutte le informazioni sulle sanzioni pubblicate e non pubblicate, alimentato sulla base delle notifiche dei provvedimenti effettuate nei suoi confronti dalle autorità nazionali competenti degli Stati membri e di quelli facenti parte dello Spazio economico europeo (SEE).

9 Le attività di supporto

9.1 La gestione finanziaria

La spesa complessiva per l'esercizio 2019 (162,4 milioni di euro) si è ridotta di 2,5 milioni di euro rispetto al dato del consuntivo 2018 (Tav. al.69). In particolare, la spesa corrente (160 milioni di euro) è diminuita di 2,4 milioni di euro e la spesa in conto capitale (2,4 milioni di euro) è calata di 0,1 milioni di euro. Al decremento complessivo della spesa corrente ha contribuito l'azzeramento del trasferimento straordinario al Fondo per la tutela stragiudiziale dei risparmiatori e degli investitori per l'indennizzo dei risparmiatori coinvolti nelle vicende delle banche poste in risoluzione, ovvero in liquidazione coatta amministrativa (pari a 25 milioni di euro nel 2018). Rispetto al 2018, risultano più elevate le spese per il personale, per imposta Irap e per spese correnti, il cui incremento è imputabile in maniera prevalente alle assunzioni di nuove risorse in organico. Si segnala, inoltre, l'accantonamento delle eccedenze finanziarie della gestione al Fondo per la stabilizzazione delle entrate contributive, istituito in corso d'anno (pari a 13,1 milioni di euro).

La spesa in conto capitale, pari a 2,4 milioni di euro, è in ampia parte ascrivibile agli interventi di manutenzione straordinaria sull'immobile della sede di Roma (0,5 milioni di euro) e alle acquisizioni di prodotti *hardware* e *software* (circa 1,9 milioni di euro).

Le entrate complessive 2019 (al netto dell'avanzo di amministrazione 2018) sono risultate pari a 145,1 milioni di euro, di cui 130,6 milioni (90% del totale) per entrate da contributi di vigilanza e 14,2 milioni (circa 10%) per entrate diverse (in particolare, 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, del Tuf e somme liquidate a favore dell'Istituto da provvedimenti giudiziari). Si aggiungono, per 0,3 milioni di euro, 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, in calo rispetto al 2018, sono riferite soprattutto alle categorie dei soggetti con documentazione di offerta/quotazione, degli emittenti, degli intermediari (Banche, Sim e agenti di cambio) e delle società di revisione e dei revisori legali (Tav. al.70).

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

A fine 2019 l'organico dell'Istituto si attestava a 670 unità (sei in più rispetto al 2018). A fronte di 16 cessazioni dal servizio, intervenute nel corso dell'anno, sono state effettuate complessivamente 20 assunzioni riferi-

bili, rispettivamente, all'utilizzo delle graduatorie di precedenti procedure concorsuali con l'immissione in servizio di 14 risorse (tre laureati in discipline economiche, quattro in discipline giuridiche, quattro in materie informatiche e tre diplomati con esperienza lavorativa) e all'assunzione a contratto con l'immissione in servizio di sei risorse, ivi compresi il Direttore Generale e il Segretario Generale. L'organico include, infine, due risorse distaccate presso la CONSOB da altre amministrazioni (Tav. al.71 - Tav. al.72).

Per quanto riguarda gli strumenti di flessibilità volti a coniugare le esigenze dell'Istituto con quelle dei dipendenti (*smart working*), sono state previste 49 posizioni di telelavoro (dato invariato rispetto al 2018).

Con riferimento alla formazione del personale, nel 2019 sono state intensificate le iniziative svolte presso le sedi dell'Istituto, sia su temi di interesse generale destinate a tutto il personale sia a contenuto specialistico rivolte ad alcune fasce di dipendenti. Si è altresì fatto ricorso in alcuni casi all'erogazione in video *streaming*, che ha permesso di contenere i costi senza pregiudicare la qualità e la continuità dell'attività formativa. Il grado di soddisfazione dei partecipanti a corsi e seminari, rilevato nel corso dell'anno al fine di individuare possibili aree di miglioramento, ha motivato l'attribuzione alla CONSOB del 'Premio Basile' bandito dall'AIF (Associazione Italiana Formatori) e dal FORMEZ PA.

Per quanto riguarda le aree tematiche oggetto delle iniziative formative, particolare attenzione è stata e continuerà a essere dedicata alle materie attinenti al FinTech. A tale proposito, si segnala che nel mese di ottobre la CONSOB e la Guardia di Finanza hanno stipulato un nuovo Protocollo d'intesa che prevede, tra le altre cose, una serie di iniziative didattiche periodiche a favore del personale di entrambe le Istituzioni. In attuazione, il 15 ottobre, data della firma, è stato avviato un corso sulle tecniche di intelligenza artificiale già utilizzate in ambito finanziario, nell'ambito del quale sono state illustrate singole applicazioni, al quale hanno partecipato i vertici delle due Istituzioni. Con la collaborazione del Politecnico di Milano, invece, sono state organizzate numerose sessioni formative per il personale delle sedi di Roma e Milano.

È altresì proseguita l'attuazione del piano pluriennale di riqualificazione e formazione del personale informatico mediante lo svolgimento di corsi di approfondimento tecnico in cui sono stati coinvolti docenti ed esperti di settore. Tali corsi sono stati articolati in sessioni teoriche e pratiche, secondo la modalità *training on the job*, e si sono concentrati su tematiche selezionate tra le più rilevanti per le linee di evoluzione strategica previste per i sistemi IT dell'Istituto (si veda il Capitolo V 'Le applicazioni dell'innovazione tecnologica agli strumenti di controllo', Parte C).

A fine anno sono state predisposte nella sede di Roma sessioni formative su tematiche relative ai presidi anticorruzione, estese ai dipendenti della sede di Milano all'inizio del 2020.

In materia di finanza sostenibile, infine, è stato organizzato un ciclo di seminari con docenti universitari e operatori di settore nonché un'iniziativa di formazione interna avente ad oggetto l'analisi delle dichiarazioni non finanziarie (per dettagli si veda il paragrafo 1 'Lo sviluppo della finanza sostenibile', Capitolo VI 'Gli altri obiettivi strategici', Parte C).

Nel corso del 2019 si è consolidata la collaborazione con altre autorità amministrative per l'espletamento congiunto di procedure di appalto per l'acquisizione di servizi e forniture; tali procedure, volte alla razionalizzazione e al contenimento dei costi amministrativi e alla realizzazione di economie di scala, garantiscono maggiore efficienza nel processo di acquisizione e risparmi di spesa.

In particolare, nel mese di aprile si è tenuta la prima riunione del Tavolo tecnico istituito in esecuzione del 'Protocollo di intesa tra la Banca d'Italia, l'Autorità garante della concorrenza e del mercato e la Commissione Nazionale per le Società e la Borsa per la definizione di strategie di appalto congiunte per l'acquisizione di lavori, servizi e forniture', sottoscritto nel novembre 2018. In tale ambito, sono state definite le esigenze comuni alle autorità partecipanti al fine di avviare iniziative di *procurement* congiunte. Il modello operativo delineato dal suddetto Protocollo, al quale hanno aderito nel maggio 2019 anche l'ANAC e l'IVASS, costituisce una *best practice* nel settore degli appalti pubblici.

Congiuntamente con Banca d'Italia, AGCM e IVASS è stata avviata la gara comunitaria per l'acquisizione del servizio di vigilanza armata a presidio degli immobili delle Autorità; con Banca d'Italia sono state inoltre avviate le gare per l'acquisizione di licenze *software Liferay* e per la gestione del servizio di *flexible benefits* a favore del personale di entrambe le Autorità.

È proseguita inoltre l'attività di *procurement* svolta congiuntamente da CONSOB e AGCM (in attuazione dell'art. 22, comma 7, del d.l. 90/2014, convertito in legge 114/2014 e della Convenzione stipulata nel 2014) attraverso la gestione in comune della richiesta di offerta sul MEPA (Mercato elettronico della pubblica amministrazione) per l'acquisizione di materiali vari di consumo, della gara comunitaria inerente al servizio di traduzione di documenti istituzionali nonché di tutte le attività connesse alla conduzione delle parti comuni dell'immobile di Roma, sede delle due Autorità.

È aumentata, infine, l'attenzione verso soluzioni organizzative e procedurali che tengano conto dell'impatto ambientale dell'attività istituzionale. Si fa riferimento, in particolare, all'utilizzo sempre più frequente di strumenti di collegamento da remoto e, nell'ambito dei processi di approvvigionamento di materiali di consumo, alla previsione dell'obbligo, a carico degli aggiudicatari delle procedure di acquisto del materiale di cancelleria, di fornire una lista di prodotti eco-sostenibili già individuati in sede di gara nonché, nell'ambito degli affidamenti aventi ad oggetto toner e altri materiali di consumo informatico, all'obbligo di fornire un quantitativo di

cartucce rigenerate, conformi ai criteri ambientali minimi previsti dalla normativa di riferimento, pari al 30% del totale delle cartucce fornite.

9.3 Le relazioni con l'esterno, convegni e studi

Nell'ambito delle relazioni con il pubblico e i risparmiatori, il sito internet della CONSOB si è confermato lo strumento principale dell'attività di comunicazione istituzionale con l'esterno: il numero elevato di accessi, in linea con gli anni passati, ne evidenzia l'importanza per l'acquisizione di dati e informazioni da parte sia degli operatori (a cui è dedicata la sezione 'Servizi per gli operatori') sia di studenti, studiosi e risparmiatori (a cui sono dedicate le sezioni 'La CONSOB e le sue attività' ed 'Educazione finanziaria'; Tav. al.73).

Nel corso dell'anno sono pervenute quasi duemila richieste scritte di assistenza nonché segnalazioni su vicende riguardanti operazioni societarie e del mercato, soprattutto attraverso il Sistema Integrato per l'Esterno - SIPE, ovvero tramite posta elettronica e posta ordinaria; a queste si aggiungono numerose richieste telefoniche di dati e informazioni (Tav. al.74).

La CONSOB, infine, oltre ai consueti incontri con studenti di scuole di vario grado e ordine e studenti universitari, dal 2017 ospita presso la propria sede ragazzi frequentanti gli ultimi tre anni delle scuole superiori realizzando, d'intesa con i docenti, progetti in linea con i rispettivi piani di studio nell'ambito di percorsi di alternanza scuola-lavoro (Percorsi per le Competenze Trasversali e l'Orientamento - PCTO).

Per quanto riguarda l'attività di studio, nel corso dell'anno sono stati pubblicati numerosi lavori di ricerca su tematiche istituzionali, anche in collaborazione con esponenti dell'accademia. Nell'ambito delle pubblicazioni periodiche dell'Istituto, sono state predisposte le edizioni 2019 del Rapporto sulle scelte di investimento delle famiglie italiane, del Rapporto sulla *corporate governance* delle società quotate italiane e del Bollettino statistico sulle segnalazioni statistiche di vigilanza. Per la prima volta è stato infine dedicato un Rapporto alla pubblicazione delle dichiarazioni non finanziarie.

Per quanto riguarda l'attività volta all'organizzazione di incontri formativi e convegni, la CONSOB ha promosso molteplici occasioni di confronto e approfondimento aperte a un pubblico di operatori ed esperti, tra cui il convegno 'Securities markets: trends, risks and policies', organizzato con l'ESMA e l'Università Bocconi, il convegno 'Nuove tecnologie e nuove forme di finanziamento alle imprese: ICOs e *crypto-assets, crowdfunding*', organizzato con l'Università di Verona, e la tavola rotonda 'FinTech tra regolazione, mercato e concorrenza', in cui si è dibattuto dell'innovazione e della trasformazione del settore finanziario, nonché del ruolo rivestito dalle autorità di vigilanza.

1 L'evoluzione del contesto normativo e regolamentare

Nel corso del 2019 sono state completate le principali azioni previste nel Piano per la creazione di una unione dei mercati dei capitali nell'ambito dell'Unione europea (Capital Markets Union - CMU). Il Piano, annunciato dalla Commissione europea nel 2015, è stato successivamente integrato anche con l'obiettivo di accrescere l'attrattività della piazza finanziaria europea in vista del recesso del Regno Unito dall'UE (Brexit). Pur essendo fuori dall'area euro, infatti, Londra ha sinora rappresentato il principale centro finanziario dell'Unione.

A seguito del completamento della procedura di ratifica dell'Accordo di recesso, il Regno Unito è divenuto uno Stato terzo a partire dal 1° febbraio 2020. Le relazioni tra UE e Regno Unito saranno regolate dalla normativa europea per un periodo di transizione (fino al 31 dicembre 2020, salvo proroghe) e successivamente dagli accordi che verranno raggiunti nell'ambito dei negoziati in corso.

Le istituzioni UE-27, pertanto, continuano a impegnarsi nel percorso di rafforzamento di un mercato dei capitali continentale competitivo e funzionale alla canalizzazione di risorse verso l'economia reale, l'innovazione e la sostenibilità. In questo quadro le misure legislative e non, adottate nel corso del 2019, hanno rappresentato i primi passi nella ricerca di questo nuovo equilibrio.

1.1 L'attuazione dell'Unione dei mercati dei capitali

Nel 2019 sono stati pubblicati o definiti numerosi atti legislativi previsti nel piano di azione per la CMU, tra i quali: la Direttiva (UE) 2019/1160 e il Regolamento (UE) 2019/1156, in materia di distribuzione transfrontaliera dei fondi comuni di investimento; il Regolamento (UE) 2019/2115 (SMEs Listing), volto a favorire la raccolta di capitali da parte delle piccole e medie imprese (PMI); il Regolamento (UE) 2019/1238, mirato a istituire un regime comune per l'autorizzazione e la commercializzazione su base transfrontaliera dei prodotti pensionistici individuali (cosiddetti PEPP); il Regolamento (UE) n. 834/2019 che modifica, in un'ottica di semplificazione degli oneri per gli operatori, il Regolamento EMIR (REFIT) e il Regolamento

(UE) 2019/2099 volto a rafforzare la supervisione sulle controparti centrali (EMIR 2.2); la Direttiva (UE) 2019/2034 e il Regolamento (UE) 2019/2033 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 27 novembre 2019, relativi alla vigilanza e ai requisiti prudenziali delle imprese di investimento; la Direttiva (UE) 2019/2162 relativa all'emissione e alla vigilanza pubblica delle obbligazioni garantite, che modifica la Direttiva 2009/65/CE (UCITS IV) e la Direttiva 2014/59/UE (BRRD).

In data 7 giugno 2019 sono state pubblicate nella Gazzetta Ufficiale dell'Unione europea le misure legislative di riforma della normativa europea in materia di riduzione del rischio nel settore finanziario, proposte dalla Commissione europea nel novembre del 2016 nella prospettiva di compiere un ulteriore passo verso il rafforzamento della capacità delle banche e delle imprese di investimento europee di resistere a eventuali shock. In particolare, il pacchetto di misure regolamentari (conosciuto anche come 'Basilea IV') apporta modifiche alla disciplina sui requisiti patrimoniali prevista nel Regolamento (UE) n. 575/2013 (CRR) e nella Direttiva 2013/36/UE (CRD IV), al fine di rafforzare il capitale e le posizioni di liquidità degli enti creditizi e delle imprese di investimento, e consolida il quadro per il risanamento e la risoluzione degli enti creditizi e delle imprese di investimento in difficoltà disciplinato nella Direttiva 2014/59/UE (BRRD) e nel Regolamento (UE) n. 806/2014 (SRMR). Inoltre, con specifico riguardo alle imprese di investimento sono stati adottati i seguenti atti: i) Direttiva (UE) 2019/2034 del Parlamento europeo e del Consiglio del 27 novembre 2019 relativa alla vigilanza prudenziale sulle imprese di investimento e recante modifica delle Direttive 2002/87/CE, 2009/65/CE, 2011/61/UE, 2013/36/UE, 2014/59/UE e 2014/65/UE; ii) Regolamento (UE) 2019/2033 del Parlamento europeo e del Consiglio del 27 novembre 2019 relativo ai requisiti prudenziali delle imprese di investimento che modifica i Regolamenti (UE) n. 1093/2010, (UE) n. 575/2013, (UE) n. 600/2014 e (UE) n. 806/2014. Tali atti sono stati pubblicati nella Gazzetta Ufficiale dell'Unione europea del 5 dicembre 2019 e hanno modificato il regime di vigilanza e i requisiti prudenziali previsti per le imprese di investimento, al fine di adeguarli al loro profilo di rischio e al loro modello di *business*, mantenendo ferma l'applicazione del regime previsto per gli enti creditizi solamente per le imprese di investimento considerate sistemiche.

Inoltre, si è concluso il processo di revisione delle European Supervisory Authorities (ESAs; European Banking Authority - EBA, European Insurance and Occupational Pensions Authority - EIOPA, European Securities and Markets Authority - ESMA), di cui al paragrafo che segue.

Nel corso del 2020 continueranno i negoziati sulla proposta di regolamento per la ristrutturazione e la risoluzione delle controparti centrali nonché sulla proposta di regolamento volto a istituire un quadro normativo armonizzato in materia di *crowdfunding*. Inoltre, la nuova Commissione europea, insediatasi il 1° dicembre 2019, potrebbe valutare la presentazione

di ulteriori proposte normative al fine di proseguire nel processo di consolidamento della CMU.

1.2 Il rafforzamento dell'ESMA

I Regolamenti (UE) 2019/2175 e 2019/2176 e la Direttiva (UE) 2019/2177 hanno rafforzato poteri e competenze delle ESAs, hanno innalzato l'*accountability* di dette Autorità nei confronti del Parlamento europeo e del Consiglio e hanno incrementato al contempo l'indipendenza e le funzioni dei relativi Presidenti. Sono stati inoltre accentrati presso l'EBA i compiti e i poteri in tema di antiriciclaggio e antiterrorismo.

All'ESMA, in particolare, sono state attribuite nuove competenze dirette, esercitabili dal 1° gennaio 2022, concernenti i fornitori di servizi di comunicazione dati, gli amministratori di *benchmark* critici e il riconoscimento di amministratori di *benchmark* ubicati in paesi terzi. L'ESMA è chiamata altresì a verificare nel continuo la sussistenza di requisiti di equivalenza in paesi terzi e a sviluppare manuali di vigilanza. La stessa potrà inoltre emanare in casi eccezionali le cosiddette *no action letter* per allertare la Commissione europea e le autorità nazionali di problematiche emerse dall'applicazione della normativa UE. L'azione dell'ESMA dovrà tenere conto del principio di proporzionalità, dell'innovazione tecnologica e dell'integrazione dei fattori di sostenibilità nei modelli di *business*.

Un'attenzione particolare è stata dedicata ai soggetti che operano su scala paneuropea e potenzialmente sistemici quali le infrastrutture di mercato. La crescente dimensione transfrontaliera delle attività di *clearing* e l'esigenza di tutelare la stabilità finanziaria, infatti, sono all'origine delle nuove regole per la vigilanza sulle controparti centrali introdotte nel 2019 con il Regolamento (UE) 2019/2099. Le nuove norme affidano all'ESMA sia il coordinamento delle principali decisioni delle autorità di vigilanza nazionali sulle controparti centrali stabilite nell'Unione sia la competenza diretta sulle controparti centrali extra-UE sistemiche o potenzialmente sistemiche, che saranno inoltre sottoposte a condizioni di riconoscimento rafforzate. La CONSOB partecipa al Comitato di vigilanza sulle controparti centrali incaricato, ai sensi della nuova disciplina, di istruire tra l'altro le decisioni dell'ESMA in materia.

La riforma delle ESAs ha altresì valorizzato il coordinamento e la convergenza delle prassi di vigilanza, anche attraverso l'individuazione di priorità strategiche comuni e di un approccio condiviso alla gestione accentrata dei dati comunicati alle autorità nazionali. La CONSOB ritiene strategico continuare a investire nello sviluppo di una comune cultura della vigilanza, volta a raggiungere i più elevati standard a tutela degli investitori e del buon funzionamento del mercato unico e a soddisfare l'esigenza di contrastare i rischi di arbitraggio regolamentare, divenuta ancora più pressante in conseguenza dell'uscita del Regno Unito dall'UE. Risponde a

questa logica la revisione del regime di accesso ai mercati dell'Unione da parte di imprese di paesi terzi che intendano prestare servizi di investimento nell'UE ai sensi della disciplina MiFID II/MiFIR, reso più stringente dalla Direttiva (UE) 2019/2034 e dal Regolamento (UE) 2019/2033.

1.3 Il sostegno alle piccole e medie imprese

In ambito europeo sono proseguiti gli sforzi per favorire non solo l'integrazione ma anche lo sviluppo dei mercati finanziari, promuovendo l'accesso delle PMI a canali di finanziamento alternativi a quello bancario. Nel 2019, in particolare, con l'entrata in vigore del Regolamento (UE) 2019/2115, sono state apportate semplificazioni al Regolamento europeo sugli abusi di mercato (Regolamento (UE) n. 596/2014 o MAR) e al Regolamento Prospetto al fine di supportare lo sviluppo dei mercati di crescita per le PMI (*SMEs Growth Markets*).

Con riferimento alla disciplina sugli abusi di mercato, è stata introdotta una più ampia possibilità per gli emittenti di concludere contratti di liquidità con un intermediario, al quale sarà affidato il compito di migliorare la liquidità delle azioni dell'emittente (mitigando in tal modo le problematiche connesse al limitato numero di negoziazioni che rappresenta la principale causa della scarsa attrattività dei mercati di crescita), oltre che un alleggerimento degli oneri da rispettare per ritardare la comunicazione al pubblico di informazioni privilegiate e per la tenuta dell'*insider list*. È stato altresì facilitato lo svolgimento del *market sounding* (ossia la comunicazione di informazioni prima dell'annuncio di un'operazione di mercato al fine di valutare l'interesse dei potenziali investitori e le relative condizioni) in occasione di emissioni obbligazionarie, in linea con l'obiettivo dichiarato nel Piano per la CMU di favorire i collocamenti privati dei titoli di debito, pur mantenendo una serie di cautele volte a prevenire abusi di mercato.

Con riguardo al Regolamento Prospetto, è stato esteso il perimetro di applicazione del prospetto UE per la crescita, anche al fine di favorire il passaggio delle PMI al mercato regolamentato. Inoltre, mediante una modifica dell'atto delegato di attuazione della MiFID II, è stata adottata una nuova definizione di PMI emittente solo strumenti di debito meno restrittiva della precedente, in modo da ampliare il numero di emittenti che beneficiano dei requisiti normativi meno gravosi previsti per i mercati di crescita per le PMI (si veda anche il Capitolo IV 'Il recepimento della normativa europea e l'attività regolamentare', Parte B).

Queste semplificazioni rappresentano un primo passo verso la rimozione degli ostacoli alla raccolta di risorse finanziarie sul mercato dei capitali da parte delle PMI. Sarebbero tuttavia necessari ulteriori interventi tesi a creare un ecosistema favorevole alla quotazione delle PMI e ad ampliare il novero e l'accessibilità delle informazioni finanziarie e non finanziarie relative a tali imprese. La disponibilità di tali informazioni, infatti,

è attualmente frammentata a livello nazionale; nel caso delle informazioni non finanziarie si aggiungono i limiti derivanti dall'assenza di standard comuni. In prospettiva, si auspica che la materia sia rivisitata tenendo conto dei profili di specialità, delle esigenze di semplificazione e del criterio di proporzionalità.

1.4 Il Piano d'azione sulla finanza per la crescita sostenibile

Nel corso del 2019 sono proseguite le attività per l'attuazione del Piano d'azione per la finanza sostenibile, pubblicato dalla Commissione europea nel marzo 2018. Il Piano raccomanda, come noto, dieci azioni da intraprendere a livello europeo per: i) favorire la canalizzazione degli investimenti finanziari verso un'economia più sostenibile; ii) considerare la sostenibilità nelle procedure per la gestione dei rischi; iii) rafforzare la trasparenza e gli investimenti di lungo periodo.

Il 24 maggio 2018, la Commissione europea ha adottato un insieme di proposte legislative (alcune autonome, altre di modifica a direttive e regolamenti già esistenti), contenenti: una proposta di regolamento che introduce nuovi obblighi di *disclosure* in capo agli intermediari in merito alle modalità adottate per l'integrazione nelle scelte di investimento e nell'attività di consulenza dei 'fattori di sostenibilità'; una proposta di regolamento relativo alla tassonomia delle attività eco-sostenibili, al fine di ridurre il rischio di pratiche scorrette (*greenwashing*); una proposta di modifica del Regolamento (UE) 2016/1011 che introduce due nuovi indici di riferimento che tengano conto di alcuni aspetti di sostenibilità ambientale; progetti di modifica agli atti delegati, adottati per l'attuazione della MiFID II e della IDD (Direttiva (EU) 2016/97), che richiedono agli intermediari di tenere conto obbligatoriamente delle preferenze della clientela per i cosiddetti fattori ESG (*environmental, social and governance*) nella prestazione dei servizi di investimento e nella distribuzione dei prodotti di investimento assicurativi (IBIP), anche in relazione alla valutazione di adeguatezza.

Nel corso del 2019 la CONSOB ha fornito supporto tecnico al MEF, che ha partecipato al negoziato presso il Consiglio dell'Unione europea riguardante le tre proposte di regolamento summenzionate. Il negoziato si è concluso con riferimento al Regolamento relativo all'informativa sulla sostenibilità nel settore dei servizi finanziari (Regolamento (UE) 2019/2088) e a quello relativo ai *benchmark* (Regolamento (UE) 2019/2089), entrambi pubblicati nella Gazzetta Ufficiale dell'Unione europea il 9 dicembre 2019. Con riferimento alla proposta di Regolamento sulla tassonomia è stato raggiunto l'accordo politico in sede di trilatero sul testo finale di compromesso il 17 dicembre 2019 e il *Technical Expert Group on Sustainable Finance* (TEG) ha pubblicato in data 9 marzo 2020 il suo Rapporto finale, contenente talune raccomandazioni sulla complessiva implementazione della tassonomia e indicazioni alle società e istituzioni finanziarie sul suo utilizzo.

In parallelo, oltre alle misure sopra descritte, la Commissione europea ha valutato opportuno incorporare il riferimento a rischi e fattori di sostenibilità ESG nei processi e nelle decisioni degli operatori sottoposti alle normative UCITS, AIFMD, MiFID II, IDD e Solvency II. A tale proposito, l'ESMA, su mandato della Commissione europea, ha pubblicato il 30 aprile 2019 due *technical advice*, uno relativo all'integrazione della finanza sostenibile nella disciplina MiFID II sui servizi d'investimento, l'altro relativo al *framework* UCITS e a quello AIFM, funzionali alla modifica dei relativi atti delegati.

Sempre su mandato della Commissione europea, l'ESMA ha pubblicato, il 18 luglio 2019, le proprie linee guida sui *Disclosure Requirements Applicable to Credit Ratings* riguardanti la *disclosure* dei fattori ESG qualora essi costituiscano degli elementi chiave alla base del rating del credito e, contestualmente, un *technical advice* relativo all'analisi delle pratiche in essere da parte delle agenzie di rating del credito tese a integrare i fattori di sostenibilità nei propri giudizi di rating.

Rientra tra le iniziative contemplate dal Piano di azione, inoltre, la pubblicazione di un supplemento agli Orientamenti non vincolanti della Commissione europea del 2017 sulle informazioni non finanziarie relativo alle questioni connesse al clima. In particolare, tale supplemento è stato pubblicato dalla Commissione europea in data 17 giugno 2019, sulla base delle raccomandazioni del TEG, al fine di offrire alle società tenute alla pubblicazione della dichiarazione non finanziaria prevista dalla Direttiva 2014/95/UE indicazioni, non vincolanti, sulla sua integrazione con informazioni relative alla sostenibilità ambientale della medesima società (ad esempio, mediante l'indicazione delle procedure definite per individuare i rischi climatici di breve, medio e lungo periodo, oppure la descrizione delle politiche societarie in materia di mitigazione dei cambiamenti climatici o di adattamento degli stessi).

Inoltre, la Commissione europea ha di recente avviato una consultazione pubblica in merito alla revisione della Direttiva 2014/95/UE, sulla comunicazione di informazioni di carattere non finanziario da parte di imprese e gruppi di grandi dimensioni. La consultazione, che si concluderà il 14 maggio 2020, è stata avviata in attuazione del nuovo *European Green Deal*, pubblicato dalla Commissione europea nel dicembre 2019, al fine di acquisire dagli operatori del mercato e dagli *stakeholders* elementi di valutazione e dati rilevanti per la revisione della Direttiva, prevista per il quarto trimestre del 2020, con riguardo anche alla possibile estensione del suo ambito di applicazione e del relativo impatto sul mercato.

Sono ancora in corso, invece, i lavori propedeutici alla definizione di un Ecolabel europeo facoltativo per i prodotti finanziari finalizzato ad agevolare l'accesso ai prodotti ESG da parte degli investitori *retail* interessati. A livello nazionale, la CONSOB fornisce il proprio supporto al Ministero dell'Ambiente, che segue i lavori relativi all'Ecolabel partecipando alle riunioni a livello europeo.

Sempre nell'ambito delle misure volte a creare un *label* europeo per i prodotti finanziari sostenibili, sono proseguiti i lavori da parte del gruppo di esperti sulla finanza sostenibile, istituito presso la Commissione europea, relativi alla definizione di uno standard comune atto a individuare le caratteristiche affinché un titolo di debito possa avvalersi della denominazione *green bond*. Al riguardo, ad esito di una consultazione del mercato, il gruppo di esperti ha pubblicato a giugno 2019 il report *EU Green Bond Standard* che propone alla Commissione europea uno standard per le obbligazioni verdi a cui qualunque emittente obbligazioni o altri strumenti di debito può aderire su base volontaria. Il 9 marzo 2020, contestualmente alla pubblicazione del suddetto Rapporto finale sulla tassonomia, il TEG ha pubblicato una guida operativa sugli *EU Green Bonds Standard*.

Alla luce delle iniziative in essere in sede internazionale e a livello nazionale, tenuto conto altresì delle novità e trasversalità delle tematiche inerenti alla finanza sostenibile, la CONSOB si è dotata di una strategia unitaria in materia, mediante la costituzione nel corso del 2019 di uno *Steering Committee* sulla finanza sostenibile che presidi in modo coordinato le molteplici sedi coinvolte nella trattazione di tali tematiche e valorizzi gli interventi negli ambiti di regolazione e vigilanza attribuiti all'Istituto (per ulteriori dettagli si veda il paragrafo 1 'Lo sviluppo della finanza sostenibile', Capitolo VI 'Gli altri obiettivi strategici', Parte C).

1.5 Il Piano d'azione sul FinTech

Nel marzo 2018 è stato lanciato il Piano d'azione per le tecnologie finanziarie (cosiddetto Piano FinTech), che prevede 19 iniziative tese a promuovere l'espansione dei modelli di *business* innovativi, la diffusione delle nuove tecnologie, il rafforzamento della *cyber-security* e dell'integrità del sistema finanziario.

Come parte del Piano FinTech, la Commissione europea ha pubblicato una proposta legislativa, sulla quale il negoziato è ancora in corso, per l'istituzione di un quadro comune per il *crowdfunding* al fine di favorire l'attività di raccolta delle PMI e delle *start-up*, garantendo nel contempo adeguate tutele agli investitori. Più in dettaglio, la citata proposta di Regolamento mira a ridurre la frammentazione crescente del mercato europeo del *crowdfunding* e a favorire l'operatività transfrontaliera delle piattaforme attraverso l'introduzione di un regime opzionale UE a cui i gestori di portali di *crowdfunding* possono conformarsi. La proposta riguarda sia l'*investment-based crowdfunding* sia il *lending-based crowdfunding* a favore delle imprese (escludendo pertanto il credito al consumo) e copre qualsiasi strumento finanziario trasferibile e contratto di emissione di credito. La riflessione ora si allargherà alla possibile introduzione di una disciplina europea in materia di *crypto-asset* e di *cyber-security*, sulle quali la Commissione europea ha lanciato due consultazioni pubbliche il 19 dicembre

2019, al fine di promuovere la finanza digitale nell'UE (per dettagli sulla riflessione in corso a livello nazionale in materia di cripto-attività si veda anche il Capitolo V 'Le applicazioni dell'innovazione tecnologica agli strumenti di controllo', Parte C).

2 L'attività svolta in ambito internazionale

Nell'ambito della cooperazione internazionale, la CONSOB ha ricevuto 165 richieste e segnalazioni da parte di omologhe Autorità di vigilanza estere, mentre ne ha inviate 130 (Tav. all.1).

In attuazione dell'accordo bilaterale stipulato nel 2016 ai sensi dell'art. 47 della Direttiva 2014/56/UE (Direttiva Audit), la CONSOB inoltre presta 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 (si veda anche il precedente paragrafo 2 'La vigilanza su emittenti e società di revisione', Capitolo I 'La vigilanza e le altre attività istituzionali').

L'Istituto ha altresì partecipato alle attività dei comitati permanenti e dei gruppi di lavoro di ESMA, IOSCO (International Organization of Securities Commissions), FSB (Financial Stability Board) e OCSE (Organizzazione per la Cooperazione e lo Sviluppo Economico). Nel complesso nel 2019 il personale dell'Istituto ha partecipato a 324 riunioni, a fronte di 312 nel 2018, 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.

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.

L'Istituto ha presieduto due Comitati permanenti dell'ESMA: il *Committee of Economic and Markets Analysis* (CEMA), competente sul monitoraggio della congiuntura dei mercati finanziari e l'analisi dei rischi a supporto dell'Autorità europea e delle autorità nazionali, e il *Market Integrity Standing Committee* (MISC), competente in materia di integrità dei mercati finanziari. Nel 2019, inoltre, la CONSOB ha presieduto il gruppo di lavoro

ESMA che ha coordinato il negoziato per la stipula degli accordi di cooperazione con le autorità del Regno Unito in vista della Brexit.

La CONSOB ha poi contribuito ai lavori dei comitati permanenti dell'ESMA concernenti, rispettivamente, il *post-trading* (PTSC), la tutela degli investitori (IPISC), la convergenza delle prassi di vigilanza (SCSC), la trasparenza informativa e dei prospetti (CFSC) e i mercati secondari (SMSC).

La Commissione ha inoltre preso parte ai progetti informatici dell'Autorità europea per l'attuazione del pacchetto MiFID II-MiFIR e del Regolamento europeo sugli abusi di mercato (MAR), che figurano come prioritari nel *Supervisory Convergence Work Programme* dell'ESMA e che, a seguito della riforma delle ESAs, sono inclusi tra le sue dirette responsabilità.

In materia di innovazione finanziaria, l'Istituto ha continuato a partecipare ai lavori tesi a favorire la convergenza intersettoriale nell'ambito dei *Financial Innovation Standing Committee* (FISC) istituiti presso ciascuna autorità europea. Nel 2019 l'ESMA ha pubblicato un parere sull'adeguatezza dell'impianto regolamentare esistente rispetto a fenomeni innovativi quali le *Initial Coin Offerings* (ICOs) e i *crypto-asset*, richiesto dalla Commissione europea nell'ambito del Piano d'azione FinTech, e ha successivamente inviato alla stessa Commissione una lettera congiunta con EBA. Nel parere viene richiamata la normativa di settore applicabile ai beni digitali, evidenziando rischi di vuoti normativi, divergenze interpretative a livello nazionale e criticità che renderebbero opportuna una regolamentazione UE del settore. Il tema è stato ampiamente analizzato in ambito domestico, con specifico riferimento alle ICOs (per ulteriori dettagli si veda il Capitolo V 'Le applicazioni dell'innovazione tecnologica agli strumenti di controllo', Parte C).

Sempre in tema FinTech, la CONSOB ha contribuito al Rapporto dedicato a *regulatory sandboxes* e *innovation hubs*, pubblicato dal *Joint Committee* delle ESAs, nel quale si rappresentano le principali iniziative adottate dalle autorità di settore a supporto dell'innovazione finanziaria e di un'adeguata vigilanza sulla stessa, delineando *best practice* a beneficio di una maggiore convergenza degli approcci a livello UE. Le Autorità europee hanno altresì prodotto pareri tecnici sui costi-benefici dello sviluppo di un quadro comune sul *cyber resiliency testing* e sulle modifiche da apportare alla normativa UE di riferimento, per dare seguito al mandato ricevuto dalla Commissione europea nell'ambito del Piano d'azione FinTech.

Nel 2019 l'Istituto ha partecipato ai lavori del *Joint Committee* delle ESAs in materia di prodotti di investimento al dettaglio e assicurativi preassemblati (*Packaged Retail and Insurance-based Investment Products - PRIIPs*), che hanno condotto, tra l'altro, alla pubblicazione di una dichiarazione congiunta delle tre Autorità europee volta a favorire maggiore convergenza nel processo di identificazione delle tipologie di obbligazioni per le quali è necessario redigere un documento contenente le informazioni chiave (*Key Information Document* o KID).

Nella materia della revisione legale, è proseguita l'attività della CONSOB nell'ambito del Comitato per il coordinamento tra le autorità di vigilanza sui revisori legali (Committee of European Auditing Oversight Bodies, CEAOB), istituito nel 2016 ai sensi del Regolamento (UE) n. 537/2014 in sostituzione dello European Group of Auditors' Oversight Bodies (EGAOB) e a cui partecipano le autorità di vigilanza nazionali e l'ESMA (per ulteriori dettagli si veda il precedente Capitolo I 'La vigilanza e le altre attività istituzionali').

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

La CONSOB co-presiede il Comitato 8 della IOSCO, sulla tutela degli investitori, che nel corso del 2019 ha curato con l'OCSE un rapporto in materia di finanza comportamentale ed educazione finanziaria e ha promosso, tra le altre cose, la World Investor Week, la cui realizzazione in ambito domestico è stata coordinata dall'Istituto (si veda il precedente paragrafo 7.1 'Le attività di educazione finanziaria', Capitolo I 'La vigilanza e le altre attività istituzionali').

La CONSOB ha inoltre seguito i lavori dei *network* IOSCO relativi all'uso della *blockchain* e alla potenziale diffusione delle *stablecoin*. Inoltre, l'Istituto ha contribuito alle iniziative in corso in materia di utilizzo delle nuove tecnologie (ad esempio, *cloud computing*, *machine learning* e intelligenza artificiale) nonché dell'offerta di servizi e prodotti finanziari tramite il canale digitale.

Nel 2019, inoltre, la Commissione ha preso parte alle attività dello *Screening Group* che valuta la capacità delle autorità di vigilanza di rispettare gli standard di cooperazione IOSCO per la sottoscrizione dello IOSCO Multilateral Memorandum of Understanding (MMoU) che attualmente conta più di 120 firmatari. Lo *Screening Group* sta valutando le richieste di adesione al nuovo accordo multilaterale IOSCO (cosiddetto Enhanced MMoU), stabilito nel 2018 con l'obiettivo di rafforzare ulteriormente gli strumenti di cooperazione internazionale per fini di *enforcement*. L'Istituto ha altresì partecipato all'*Assessment Committee*, con il compito di favorire la più ampia convergenza delle discipline nazionali verso i principi internazionali della IOSCO nonché di curarne il periodico aggiornamento.

La CONSOB, infine, è membro del Financial Stability Board (FSB) e contribuisce ai principali gruppi di lavoro 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 alla *survey* avviata dal FSB che porterà alla pubblicazione di un report concernente le tecnologie digitali attualmente utilizzate dalle autorità di vigilanza nel campo della regolamentazione e della vigilanza.

La CONSOB partecipa altresì all'International Forum of Independent Audit Regulators (IFIAR), che riunisce le autorità di vigilanza sui revisori delle entità di interesse pubblico di oltre 50 paesi, al fine di migliorare la qualità della vigilanza in materia di revisione legale e promuovere la convergenza delle prassi di vigilanza a livello internazionale.

Infine, in ambito OCSE la Commissione ha la vice-presidenza del Comitato sulla *corporate governance*, è membro del *bureau* della *Task force* in tema di protezione degli investitori e partecipa al Comitato tecnico OCSE-INFIE attivo in materia di educazione finanziaria.

I controlli giurisdizionali III sull'attività della CONSOB

1 Il contenzioso sui provvedimenti in materia di vigilanza

Il numero di ricorsi presentati nell'anno 2019, avverso atti dell'Istituto, ha registrato una flessione rispetto agli anni precedenti caratterizzati dalla numerosità dei ricorsi presentati avverso le delibere CONSOB applicative di sanzioni amministrative nei confronti di esponenti aziendali di Banca Popolare di Vicenza, Veneto Banca e Banca Popolare dell'Etruria e del Lazio (Tav. all.1 - Tav. all.2).

La Corte Costituzionale, nel 2019, ha adottato tre decisioni afferenti alla materia delle sanzioni CONSOB per abusi di mercato (di cui due anticipate nel paragrafo 8 'L'attività sanzionatoria', Capitolo I 'La vigilanza e le altre attività istituzionali', Parte A).

Con sentenza n. 63, depositata il 21 marzo 2019, la Corte Costituzionale ha dichiarato l'illegittimità dell'art. 6, comma 2, del d.lgs. 72/2015, nella parte in cui escludeva l'applicazione retroattiva delle modifiche in *melius* apportate dal comma 3 dello stesso art. 6 alle sanzioni amministrative per l'abuso di informazioni privilegiate e la manipolazione del mercato. Il giudice delle leggi ha ribadito la rilevanza costituzionale del principio penalistico della retroattività della *lex mitior* ex articoli 3 e 117 Cost., estendendo l'applicazione di tale principio anche a «*singole sanzioni amministrative che abbiano natura e finalità 'punitiva'*», quali le sanzioni amministrative per abusi di mercato, stante il loro «*elevato carico di severità*». La sentenza n. 63/2019 della Corte Costituzionale ha esplicitato i propri effetti sui giudizi pendenti presso le Corti di merito e di legittimità, concernenti sanzioni già applicate e determinate nel loro ammontare anteriormente alla decisione della Corte Costituzionale. Sulla scorta del consolidato orientamento della Suprema Corte secondo il quale il giudice, se ritiene di dover procedere al ricalcolo della sanzione già applicata, non è tenuto a «*seguire un criterio proporzionale di tipo aritmetico correlato alla pena calcolata prima della declaratoria di incostituzionalità*», la sentenza della Corte Costituzionale n. 63/2019, non è stata ritenuta dalle Corti di merito idonea a determinare una riduzione automatica del trattamento sanzionatorio applicato agli illeciti commessi in precedenza o in pendenza dell'incidente di costituzionalità, dovendosi invece procedere alla rideterminazione delle sanzioni caso per caso,

determinando, previo svolgimento dell'apprezzamento della fattispecie in concreto.

Con sentenza n. 112 del 10 maggio 2019 la Corte Costituzionale ha dichiarato l'illegittimità costituzionale dell'art. 187-*sexies* del Tuf, «*nella parte in cui prevede la confisca obbligatoria, diretta o per equivalente, del 'prodotto' dell'illecito e dei 'beni utilizzati' per commetterlo, e non del solo 'profitto'*». Il giudice delle leggi ha ritenuto che, mentre la confisca del profitto ha natura meramente ripristinatoria, e come tale rappresenta la naturale e legittima reazione dell'ordinamento all'illecito arricchimento realizzato dall'autore della violazione, alla confisca del prodotto, inteso come valore equivalente alla somma del profitto e dei beni utilizzati per commettere l'illecito, deve riconoscersi invece natura propriamente punitiva che, cumulandosi con le severe sanzioni pecuniarie del Tuf, porta a risultati sanzionatori sproporzionati. Per l'effetto, le Corti territoriali hanno disposto l'automatica riduzione della confisca alla sola misura corrispondente al profitto della stessa.

La Corte Costituzionale, con ordinanza del 10 maggio 2019, n. 117, ha sospeso un proprio giudizio incidentale di legittimità operando un rinvio pregiudiziale alla Corte di giustizia dell'Unione europea (CGUE). La Consulta ha chiesto alla CGUE di chiarire se per il diritto eurounitario chi è sospettato di una violazione della disciplina di abusi di mercato abbia il diritto di non rispondere alle domande della CONSOB, ai sensi dell'art. 187-*quinquiesdecies* del Tuf, nell'ambito della relativa attività di indagine, pur rilevando che il diritto sovranazionale stabilisce a carico degli Stati l'obbligo di sanzionare la mancata collaborazione con le autorità di vigilanza sui mercati finanziari.

La Corte d'Appello di Torino, confermando le sanzioni applicate dalla CONSOB nei confronti degli esponenti aziendali di una banca con azioni negoziate in un mercato regolamentato per violazioni di obblighi procedurali e comportamentali riferibili a diversi profili della sua attività, ha affermato che il principio del *favor rei*, di matrice penalistica, non si estende, in assenza di una specifica disposizione normativa, alla materia delle sanzioni amministrative applicate ai sensi dell'art. 190 del Tuf, che rispondono invece al principio del *'tempus regit actum'*. La Corte piemontese ha ricordato che la sentenza della Corte Costituzionale n. 63/2019 «è stata pronunciata con riferimento alla violazione del divieto di abuso di informazioni privilegiate e di comunicazione illecita di informazioni privilegiate, ossia una tipologia di illecito del tutto diversa da quella in esame».

Il tema della legittimità dell'uso del metodo presuntivo da parte della CONSOB è stato al centro di alcune decisioni nell'ambito di una complessa vicenda di abuso di informazioni privilegiate – concernente il progetto di cessione della maggioranza relativa del capitale sociale di una società con azioni quotate con la conseguente promozione, da parte dell'acquirente, di un'Opa obbligatoria totalitaria sulle azioni costituenti la rimanente parte del capitale sociale – in esito alla quale, con cinque distinte delibere, sono state applicate sanzioni amministrative nei confronti di dieci

persone fisiche. La Corte d'Appello di Brescia ha assunto sei decisioni sfavorevoli e una favorevole. Avverso le citate delibere sono stati intrapresi ulteriori quattro giudizi in opposizione avanti alla Corte d'Appello di Milano, al momento pendenti.

La Corte d'Appello di Bari, con particolare riguardo alla materia dei servizi di investimento, in via preliminare, ha risolto rilevanti questioni di diritto intertemporale respingendo le doglianze formulate dagli opposenti volte a censurare l'operato della CONSOB che, a fronte di illeciti posti in essere sia anteriormente sia posteriormente all'8 marzo 2016 (discrimine temporale per l'applicazione delle disposizioni sanzionatorie introdotte dal d.lgs. 72/2015), aveva applicato alle condotte illecite, unitariamente considerate, il regime sanzionatorio introdotto da quest'ultimo decreto legislativo. Il Collegio barese, quanto alla disciplina applicabile, in presenza di *ius superveniens*, ha richiamato i principi affermati dalla Suprema Corte con riferimento agli illeciti di natura permanente, in ossequio ai quali *«il momento di consumazione coincide con quello della cessazione della permanenza, con interruzione della condotta per qualsiasi motivo (...). Ne consegue che, nell'ipotesi di condotta protrattasi unitariamente sotto l'imperio di due diverse leggi, quand'anche modificative in senso sfavorevole al reo, va applicata solo la disposizione vigente alla data della cessazione della permanenza (...)*». La Corte ha confermato anche nel merito le sanzioni applicate e, dunque, le conclusioni raggiunte dalla CONSOB in ordine alla violazione degli obblighi procedurali e comportamentali in materia di adeguatezza e appropriatezza degli investimenti, con particolare riguardo agli obblighi di profilatura dei clienti e dei prodotti.

Per ciò che attiene agli illeciti concernenti la disciplina in materia di prospetto informativo, la Corte barese ha confermato la sanzione per carenze riscontrate nella documentazione d'offerta con riguardo alla completa illustrazione dei metodi utilizzati per la determinazione del prezzo degli strumenti finanziari offerti al pubblico, in violazione dell'obbligo imposto dal Regolamento 809/2004/CE (salva l'ipotesi in cui vi sia un prezzo noto ovvero un mercato consolidato e/o liquido per gli strumenti finanziari stessi). Nel caso esaminato, *«la Banca avrebbe dovuto enunciare tutte le metodologie di calcolo analizzate in sede di determinazione del prezzo stesso, quand'anche non utilizzate poi in concreto, quindi anche quelle – invece trascurate [dalla banca, n.d.r.] – che davano luogo a intervalli di prezzo più bassi»*. La rilevanza delle informazioni concernenti il metodo per la determinazione del prezzo di offerta degli strumenti finanziari è stata peraltro ribadita dalla stessa Corte d'Appello di Bari anche sotto il profilo degli obblighi di trasparenza gravanti sugli emittenti quotati e diffusi ai sensi dell'art. 114 del Tuf, la cui violazione aveva condotto l'Istituto a infliggere all'emittente un'autonoma misura sanzionatoria.

Con riguardo alla vicenda concernente altro emittente bancario posto in risoluzione nel novembre 2015, di cui si è già riferito nella Relazione

annuale per il 2018, la Corte d'Appello di Firenze ha pronunciato ulteriori sentenze di annullamento delle sanzioni applicate ai relativi esponenti aziendali, per violazioni della disciplina in materia di servizi di investimento e di offerta al pubblico, nel presupposto della tardività della notifica delle contestazioni da parte della CONSOB. Avverso le suddette sentenze sfavorevoli, l'Istituto ha proposto ricorso per cassazione.

In materia di gestione collettiva del risparmio, meritano evidenza nove decisioni della Corte d'Appello di Milano che hanno confermato le sanzioni amministrative pecuniarie applicate sulla base di quanto disposto dall'art. 190-bis del Tuf, *«nei confronti dei soggetti che svolgono funzioni di amministrazione, di direzione o di controllo, nonché nei confronti del personale, quando l'inosservanza è conseguenza della violazione di doveri propri o dell'organo di appartenenza»* nonché le sanzioni accessorie dell'interdizione dallo svolgimento di funzioni di amministrazione, direzione e controllo presso intermediari autorizzati.

La Corte d'Appello di Roma ha confermato le sanzioni applicate dalla CONSOB a una società di gestione del risparmio immobiliare per la violazione degli obblighi di diligenza, trasparenza e correttezza del servizio di gestione collettiva del risparmio e per la omessa adozione di misure idonee a garantire la corretta identificazione e gestione dei conflitti di interessi potenzialmente pregiudizievoli per i fondi gestiti. La decisione, nella specie, si è soffermata sugli accordi stipulati dalla Sgr con il principale quotista dei fondi dalla medesima gestiti, affermando che *«non appare revocabile in dubbio quanto evidenziato dalla CONSOB sul contenuto degli accordi e la loro oggettiva idoneità a far venir meno l'autonomia e indipendenza delle scelte gestorie della Sgr in favore delle esigenze di un singolo quotista»*.

Nel corso del 2019, la Corte di Cassazione ha confermato il decreto, assunto nel previgente regime sanzionatorio, con cui il Ministero dell'Economia e delle Finanze ha irrogato, in accoglimento della relativa proposta formulata dalla CONSOB, delle sanzioni amministrative applicate a 43 esponenti aziendali e dipendenti di una banca, a seguito degli accertamenti di vigilanza condotti dalla CONSOB, aventi ad oggetto la verifica della idoneità delle procedure e degli assetti organizzativi per lo svolgimento dell'attività di vendita di prodotti finanziari complessi. In particolare, la sentenza ha rilevato che il decreto della Corte d'Appello, *«dopo aver chiarito i tratti caratteristici dei piani compositi messi in commercio dalla banca, ha evidenziato come l'alta redditività per la banca degli stessi avesse indotto i responsabili a premere sulla rete di vendita per una loro collocazione massiccia, mediante il riconoscimento di provvigioni particolarmente elevate. Il provvedimento ha altresì sottolineato come i prodotti fossero significativamente privi di connotati di trasparenza e chiarezza, mancando una reale e corretta informazione degli investitori»*.

Per ciò che attiene alla materia degli emittenti, nel corso del 2019 – 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 artt. 93 del Tuf e 2359 c.c., il rapporto partecipativo in essere tra un emittente quotato e il suo azionista di maggioranza relativa – è intervenuta, a conferma della fondatezza della ricostruzione operata dalla CONSOB, la pronuncia del Tar Lazio. In particolare, nel respingere i ricorsi proposti da entrambe le società interessate, il Tribunale ha affermato, in linea con quanto sostenuto dalla difesa dell'Istituto, che 'l'influenza' di cui alla citata disposizione codicistica – *«dominante in quanto costituisca lo strumento per incidere sulla 'gestione' della società principalmente (ma non solo) attraverso la nomina dell'organo amministrativo»* – può sussistere, non soltanto in presenza di una situazione di 'signoria assoluta' dell'assemblea, basata sulla possibilità di prevalere in modo esclusivo e 'unilaterale' senza i voti di azionisti terzi, ma altresì in presenza di condizioni di fatto che garantiscano comunque la prevalenza in assemblea *«secondo una valutazione prognostica ex ante in termini di ragionevole certezza»* (quali, ad esempio, come nel caso di specie, una rilevante frammentazione azionaria, la prassi degli investitori 'istituzionali' di presentare 'liste corte' di minoranza, l'esistenza di un ampio flottante, superiore al 50% del capitale, senza 'azionisti diversi dagli investitori istituzionali con partecipazioni significative', l'andamento dei voti espressi nelle assemblee più significative). In proposito, il giudice ha anche ritenuto che – in assenza di accordi contrattuali o di clausole statutarie – l'esercizio di direzione e coordinamento da parte del socio sull'emittente quotato costituisca *«secondo un criterio di ragionevole certezza, un ulteriore indice sintomatico della situazione di controllo di fatto raggiunta dal socio»*, presupponendo ordinariamente *«allorché si dispieghi all'interno di un c.d. 'gruppo verticale'... che sia stata acquisita anche una situazione di controllo di fatto»*; diversamente *«l'organo amministrativo della società etero-diretta ben potrebbe rifiutarsi di eseguire le direttive impartite, in tal modo contrastando l'effettiva incidenza dell'attività di direzione e coordinamento»*.

In due recenti decisioni scaturite dall'impugnazione di una delibera sanzionatoria adottata dall'Istituto, la Corte di Cassazione ha fornito rilevanti indicazioni in merito all'ambito soggettivo di applicazione della disciplina recata dal Tuf e dal Regolamento Emittenti (vigente *pro-tempore*) in materia di raccolta di intenzioni di acquisto o di sottoscrizione prima della pubblicazione di un prospetto informativo (rispettivamente, art. 95, comma 1, lett. c), del Tuf e art. 34-*decies* del Regolamento adottato con delibera 11971 del 1999). La Corte di legittimità ha infatti statuito che *«'chiunque' diffonda notizie su un prodotto finanziario offerto al pubblico prima della pubblicazione del relativo prospetto informativo – ancorché nell'ambito di un'attività di collocamento svolta alle dipendenze di un soggetto che non sia formalmente il 'responsabile del collocamento' – deve rispondere dell'illecito amministrativo di cui all'articolo 191, secondo comma, Tuf, nel caso di incoerenza delle notizie da lui diffuse con quelle contenute nell'emanando prospetto informativo»*, precisando che *«è proprio chi si rivolge ai clienti – concorrendo indirettamente*

all'opera di diffusione delle informazioni posta in essere dal responsabile del collocamento – che deve garantire la coerenza delle informazioni che diffonde con quelle che saranno contenute nel prospetto informativo e, quindi, deve rispondere, in sede amministrativa, della loro eventuale incoerenza, ai sensi dell'articolo 191 secondo comma Tuf».

In materia di prospetto informativo, si segnala la sentenza con la quale la Suprema Corte – nel pronunciarsi sulle decisioni del giudice di merito che avevano confermato le sanzioni inflitte dalla CONSOB agli organi di controllo e di amministrazione di un emittente bancario – ha avuto modo di ribadire le responsabilità gravanti sui componenti dei suddetti organi in presenza di carenze afferenti alla documentazione d'offerta, confermando l'obbligo degli amministratori non esecutivi e dei sindaci *«di attivarsi in presenza di precisi segnali di allarme ... sensibilmente incidenti sul rischio dell'investimento che si andava a richiedere al mercato».*

Si segnala, inoltre, una pronuncia con cui la Suprema Corte – nel confermare la sanzione inflitta dalla CONSOB a una società di revisione in relazione ai lavori da questa svolti sul bilancio di una compagnia di assicurazioni – ha operato importanti precisazioni con riguardo alle verifiche che competono al revisore in presenza di valutazioni espresse in merito all'adeguatezza della riserva sinistri dai professionisti appositamente incaricati dallo stesso revisore o dall'Emittente. In particolare, secondo i giudici di legittimità *«quando il revisore contabile, nell'ambito della revisione del bilancio di una società di assicurazioni è chiamato a esprimere il giudizio di correttezza sulla valutazione, compiuta dall'attuario revisore, circa l'adeguatezza delle riserve tecniche previste dalla normativa sulle predette società, e più in generale in ogni caso in cui il revisore contabile debba valutare i risultati di specifiche operazioni di verifica e controllo affidate ad organi di controllo endosocietari o a terzi incaricati dalla società oggetto della revisione, la verifica deve estendersi al controllo delle modalità con cui le predette operazioni specifiche sono state condotte e deve esplicitare il metodo valutativo utilizzato dal revisore, le operazioni in concreto compiute e le motivazioni del giudizio finale di adeguatezza o di non adeguatezza».*

2 La verifica in sede giurisdizionale

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

Nel corso del 2019 sono intervenute ulteriori decisioni di legittimità e di merito in materia di interruzione della prescrizione dell'azione risarcitoria per omessa vigilanza nei confronti dell'Istituto. Come già segnalato nella Relazione annuale per l'anno 2018, mentre gli orientamenti della Corte di Cassazione hanno continuato a essere non univoci, nella giurisprudenza di merito si è ulteriormente consolidato l'indirizzo (che trova conferma anche in

uno degli orientamenti del giudice di legittimità) secondo il quale la domanda di insinuazione al passivo fallimentare dell'intermediario, presentata dal risparmiatore, non è idonea a interrompere la prescrizione dell'azione risarcitoria proposta nei confronti dell'Istituto. In linea con tale orientamento, il Tribunale di Roma, infatti, con una sentenza ad oggi passata in giudicato, ha affermato che *«il diritto [...] oggetto»* della domanda di insinuazione al passivo fallimentare *«è diverso da quello azionato nei confronti della CONSOB»* riguardando *«il primo la restituzione di somme consegnate al fallito in base ad un titolo contrattuale»* e *«attenendo, invece, il secondo, alla asserita responsabilità, di natura extracontrattuale, dell'ente preposto alla vigilanza»*.

In un'altra pronuncia la Corte di Cassazione ha definitivamente confermato la sentenza con cui la Corte territoriale aveva respinto le domande risarcitorie proposte nei confronti della CONSOB da un gruppo di investitori che lamentavano il negligente esercizio dei poteri di vigilanza dell'Istituto nei confronti di un agente di cambio di cui risultavano clienti, in ragione del fatto che essi non avevano fornito prova dell'esistenza di un danno risarcibile dalla CONSOB.

Sempre il Tribunale di Roma, con tre sentenze di orientamento univoco, ha respinto, giudicandole infondate nel merito per avere la CONSOB correttamente assolto al suo dovere di vigilanza, le domande risarcitorie proposte nei confronti dell'Istituto per omessa vigilanza 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. In particolare, è stato affermato, da un lato, che il perimetro dei poteri di vigilanza attribuiti alla CONSOB è costituito dai soli soggetti abilitati allo svolgimento dei servizi di investimento, dall'altro, che i suddetti poteri di vigilanza sono posti a tutela del risparmio ex art. 47 Cost. e non sono diretti a prevenire i reati.

Il Tribunale di Napoli, con un'altra pronuncia, ha respinto le domande risarcitorie proposte nei confronti della CONSOB da numerosi investitori che lamentavano l'omessa vigilanza su un emittente titoli 'diffusi tra il pubblico in misura rilevante' (art. 116 del Tuf) dichiarato fallito, al quale essi avevano affidato nel corso del tempo ingenti somme di denaro mediante sottoscrizione di obbligazioni cosiddette 'irregolari'. Nell'occasione il Tribunale ha ritenuto che le azioni risarcitorie si fondassero su condotte dell'amministratore dell'emittente di *«[...] distrazione del controvalore dispensato dai sottoscrittori delle obbligazioni»* e che, per effetto di tale condotta distrattiva, si fosse prodotto un *«evidente pregiudizio per le casse»* dell'emittente e, soltanto *«di riflesso, di tutti i suoi creditori»*, tra cui gli attori. Con la conseguenza che l'unico soggetto legittimato a far valere i danni lamentati dagli attori risulta il Fallimento dell'emittente.

Il Tribunale di Roma, inoltre, ha rigettato nel merito la domanda risarcitoria proposta da un investitore che lamentava l'omessa vigilanza dell'Istituto in relazione alla perdita di valore delle azioni di una società

quotata sottoscritte in sede di aumento di capitale. Il Tribunale ha ritenuto infatti che la CONSOB non avesse violato nel caso di specie alcuno degli obblighi di vigilanza su di essa incombenti, riferiti all'omesso esercizio del potere di impugnativa dei bilanci dell'emittente e dei poteri di sospensione del titolo dalle quotazioni di borsa, affermando, quanto al primo aspetto, che il semplice fatto che il bilancio dell'emittente si fosse chiuso in perdita non costituiva, di per sé, circostanza tale da renderlo non conforme alle norme che ne disciplinano la redazione e, in ordine al secondo aspetto, che il potere di sospensione di un titolo è una misura di carattere eccezionale, legata a particolari situazioni di anomalia informativa sull'emittente che, nel caso di specie, non sussistevano, anche in considerazione dell'informativa diffusa al pubblico dall'emittente su richiesta della CONSOB.

2.2 Le ipotesi di ostacolo alla vigilanza

In un procedimento penale, a carico di un esponente di una società estera, la CONSOB si è costituita parte civile innanzi al Tribunale di Roma all'udienza preliminare in relazione a delitti di ostacolo all'esercizio delle funzioni di autorità pubbliche di vigilanza nonché di associazione per delinquere finalizzata, tra l'altro, all'ostacolo alla vigilanza.

Nell'ambito del procedimento penale svoltosi nei confronti di esponenti e dipendenti di una banca, inoltre, con sentenza dell'11 febbraio 2019, il Tribunale di Ferrara ha condannato due degli imputati per reati, tra gli altri, di ostacolo all'esercizio delle funzioni di autorità pubbliche di vigilanza in relazione ai quali la CONSOB si era costituita parte civile all'udienza preliminare.

L'evoluzione del quadro normativo nazionale B

Il recepimento della normativa europea e l'attività regolamentare IV

1 Le modifiche alla normativa primaria

Nel corso del 2019 la CONSOB ha contribuito al processo di adeguamento della normativa nazionale primaria all'evoluzione del quadro europeo, fornendo supporto tecnico al Ministero dell'Economia e delle Finanze (MEF; per dettagli sull'evoluzione del quadro normativo europeo, si veda il precedente Capitolo II 'L'attività internazionale', Parte A).

Particolare rilevanza ha assunto il recepimento nell'ordinamento nazionale della Direttiva (UE) 2017/828 (cosiddetta Shareholders' Rights Directive o SHRD II) che ha modificato la Direttiva 2007/36/CE (cosiddetta SHRD I) sull'incoraggiamento dell'impegno a lungo termine degli azionisti. A tale riguardo, il decreto legislativo 10 maggio 2019, n. 49, pubblicato nella Gazzetta Ufficiale del 10 giugno 2019, ha apportato talune modifiche sia al codice civile, in tema di operazioni con parti correlate, sia al Testo unico della finanza (Tuf), in materia di disciplina della gestione accentrata (in tema di identificazione degli azionisti), relazione sulla remunerazione, trasparenza di investitori istituzionali, gestori di attivi e *proxy advisors* e disposizioni sanzionatorie relative a tali ambiti. Ai fini della compiuta attuazione della SHRD II, si renderanno necessari ulteriori interventi sulla base di principi e criteri direttivi di cui all'art. 7 della legge 4 ottobre 2019, n. 117 (Legge di delegazione europea 2018), in relazione ai quali la CONSOB presterà la propria attività di collaborazione al MEF.

Il completamento del recepimento della Direttiva SHRD II comporterà anche la revisione della vigente disciplina di rango secondario in materia di operazioni con parti correlate e di trasparenza delle remunerazioni nonché l'esercizio dei nuovi poteri regolamentari con riguardo alla trasparenza dei gestori di attivi e dei consulenti in materia di voto. A tal fine, la CONSOB ha avviato, tra il 31 ottobre e il 1° dicembre 2019, una consultazione pubblica del mercato concernente le previsioni in materia di operazioni con parti correlate contenute nel relativo Regolamento e nei Regolamenti Mercati ed Emittenti.

Tenuto conto dell'ampiezza e della varietà dei contributi pervenuti fino al mese di gennaio, della già sostanziale conformità dell'ordinamento italiano alla Direttiva nonché della circostanza che alcune scelte incidono sulla *governance* delle società quotate, gli esiti della consultazione sono stati

valutati in modo molto approfondito, nell'ottica di ponderare a fondo gli spunti di riflessione e gli interventi suggeriti dal mercato, talvolta anche molto diversi tra loro.

Entro il 3 settembre 2020, inoltre, dovrà essere emanata la normativa secondaria attuativa delle disposizioni in materia di identificazione degli azionisti e trasmissione delle informazioni all'interno della catena di detenzione dei titoli e relativi doveri degli intermediari. In tale occasione, avrà luogo una opportuna rivisitazione del Provvedimento Unico sul *post-trading* del 13 agosto 2018.

Nel 2019 l'Istituto ha inoltre coadiuvato il MEF nel processo di recepimento della Direttiva (UE) 2018/843, del 30 maggio 2018, in materia di prevenzione dell'uso del sistema finanziario a fini di riciclaggio o finanziamento al terrorismo (V Direttiva Antiriciclaggio), conclusosi con la pubblicazione del decreto legislativo 4 ottobre 2019, n. 125, nella Gazzetta Ufficiale del 26 ottobre 2019. Le principali innovazioni riguardano l'ampliamento della platea di soggetti sottoposti agli obblighi imposti dalla normativa antiriciclaggio, che ora si applica anche ai 'prestatori di servizi relativi all'utilizzo di valuta virtuale' e ai 'prestatori di servizi di portafoglio digitale'.

Con riferimento al recepimento della normativa MiFID II/MiFIR, la CONSOB ha fornito supporto tecnico al MEF ai fini della predisposizione del d.lgs. 165/2019, contenente disposizioni integrative e correttive del d.lgs. 129/2017 di attuazione della Direttiva MiFID II e di adeguamento della normativa nazionale alle disposizioni del Regolamento MiFIR. In particolare, sono state apportate talune modifiche al Tuf al fine di assicurarne un maggiore coordinamento sia interno sia rispetto ad altre fonti dell'ordinamento quali, ad esempio, il Codice delle Assicurazioni Private. Le principali modifiche hanno riguardato: i) il riparto di competenze tra CONSOB e IVASS con riferimento agli obblighi imposti dal Regolamento (UE) n. 1286/2014 relativo ai documenti contenenti le informazioni chiave (KID) per i prodotti di investimento al dettaglio e assicurativi preassemblati (*Packaged Retail and Insurance-based Investment Products - PRIIPs*); ii) l'eliminazione dell'obbligo di notifica preventiva alla CONSOB dei KIDs per la commercializzazione dei PRIIPs, condizionato al previo esercizio dei poteri regolamentari da parte dell'Istituto (attivabili entro il 22 luglio 2020), e la contestuale abrogazione delle sanzioni per mancata notifica; iii) l'estensione del potere della CONSOB di adottare provvedimenti volti alla sospensione o all'esclusione dalle negoziazioni di uno strumento finanziario anche nei confronti degli internazionalizzatori sistematici; iv) l'estensione dell'ambito oggettivo di applicazione della disciplina dell'offerta fuori sede a tutti i prodotti finanziari diversi dagli strumenti finanziari (e non solo a quelli emessi da banche) al fine di evitare un'ingiustificata limitazione dei livelli di tutela per l'investitore a seconda del soggetto emittente; v) l'attribuzione all'Organismo di vigilanza e tenuta

dell'albo unico dei consulenti finanziari (OCF) delle competenze di vigilanza sui consulenti finanziari abilitati all'offerta fuori sede che procedono alla distribuzione di prodotti di investimento assicurativi (IBIP) per conto dei soggetti abilitati alla distribuzione assicurativa; vi) l'impianto sanzionatorio del Tuf con l'introduzione di nuove sanzioni amministrative per le violazioni da parte dei soggetti abilitati alla distribuzione assicurativa ai sensi del Codice delle Assicurazioni Private e per i gestori di mercati regolamentati con riguardo al diritto dei partecipanti ai mercati da essi gestiti di designare un sistema di regolamento diverso da quello designato dal mercato stesso.

Nel corso del 2020 dovranno infine essere recepiti o attuati nella normativa nazionale primaria gli atti normativi europei emanati nel 2019, tra i quali la Direttiva (UE) 2019/1160 e il Regolamento (UE) 2019/1156 (volti a facilitare la distribuzione transfrontaliera degli organismi di investimento collettivo del risparmio), il Regolamento (UE) 2017/1991 (che contiene modifiche alla disciplina europea sui fondi di *venture capital* - EuVECA e sui fondi per l'imprenditoria sociale - EuSEF) e il Regolamento (UE) 2019/1238 (relativo ai prodotti pensionistici individuali paneuropei - PEPP).

La CONSOB presterà inoltre la propria collaborazione al MEF anche con riferimento alla completa attuazione nell'ordinamento interno del Regolamento Prospetto (Regolamento (UE) 2017/1129, relativo al prospetto da pubblicare per l'offerta pubblica o l'ammissione alla negoziazione di titoli in un mercato regolamentato) e del Regolamento (UE) 2017/1131 in materia di fondi monetari, nell'ambito della delega al Governo contenuta nella suddetta Legge di delegazione europea 2018.

2 Le modifiche alla normativa secondaria

Nel corso del 2019 la CONSOB ha modificato il Regolamento Emittenti al fine di adeguarlo al già citato Regolamento Prospetto (delibera 21016 del 24 luglio). In particolare, sono state abrogate le disposizioni regolamentari che avevano ad oggetto materie ora disciplinate dal Regolamento Prospetto. Al contempo, è stata prevista una disciplina distinta per i titoli che ricadono nel perimetro di applicazione del Regolamento Prospetto e per quelli che ne restano esclusi ai sensi dell'art. 1 del Regolamento stesso (per questi ultimi è stata mantenuta la disciplina nazionale, opportunamente coordinata con la nuova disciplina europea). Infine, sono stati apportati alcuni interventi di semplificazione, volti a ridurre gli oneri amministrativi in capo agli emittenti, relativi a contenuto e modalità di compilazione della domanda di approvazione del prospetto, riduzione dei termini massimi di durata dell'istruttoria in alcuni specifici casi individuati a livello regolamentare ed estensione dell'uso della lingua inglese per i prospetti aventi ad oggetto titoli di debito.

La CONSOB ha inoltre innovato in modo significativo il Regolamento Crowdfunding (Regolamento n. 18592/2013), adeguandolo alle novità introdotte dalla Legge di bilancio 2019, in attesa dell'adozione a livello europeo di una disciplina comune in materia. In estrema sintesi, a seguito della delibera 21110 del 10 ottobre 2019, le piccole e medie imprese possono ora raccogliere capitali sui portali di *crowdfunding* anche tramite obbligazioni e titoli di debito in aggiunta agli strumenti azionari. Inoltre, le principali modifiche regolamentari hanno riguardato: i) l'individuazione di soggetti diversi dai clienti professionali legittimati a sottoscrivere obbligazioni e titoli di debito nell'ambito di un'offerta di *crowdfunding*; ii) la possibilità per i gestori di portali di offrire un servizio di bacheca elettronica per la pubblicazione delle manifestazioni di interesse alla compravendita di strumenti finanziari che sono stati offerti sulla propria piattaforma; iii) la possibilità che le offerte promosse tramite portali *online* possano avere ad oggetto strumenti finanziari emessi da società sia italiane sia di uno Stato membro dell'Unione europea o aderente agli accordi sullo Spazio economico europeo (per dettagli sull'attività di vigilanza si veda il precedente paragrafo 4 'La vigilanza sugli intermediari', Capitolo I 'La vigilanza e le altre attività istituzionali', Parte A).

Infine, sono ancora in corso talune revisioni alla normativa secondaria emanata dalla CONSOB, già oggetto di consultazioni pubbliche avviate nel 2019, concernenti: i) il Regolamento Intermediari per gli obblighi di informazione e le norme di comportamento per la distribuzione di prodotti di investimento assicurativi, in recepimento della Direttiva (UE) 2016/97 sulla distribuzione assicurativa (IDD); ii) il Regolamento Emittenti in materia di ammissione alle negoziazioni di fondi di investimento alternativi (Fia) aperti riservati, commercializzazione di Fia e attività pubblicitaria e in tema di trasparenza societaria; iii) il Regolamento relativo all'Arbitro per le controversie finanziarie (per ulteriori dettagli si veda il paragrafo 3 'Il potenziamento dell'Arbitro per le controversie finanziarie', Capitolo VI 'Gli altri obiettivi strategici', Parte C).

In materia di innovazione tecnologica in ambito finanziario, particolare attenzione è stata posta all'applicabilità della disciplina sui servizi di investimento alle cripto-attività. Il 19 marzo 2019 la CONSOB ha pubblicato un documento di discussione avente ad oggetto 'Le offerte iniziali e gli scambi di cripto-attività' (per dettagli si veda il Capitolo V 'Le applicazioni dell'innovazione tecnologica agli strumenti di controllo', Parte C).

Nel corso del 2020 l'Istituto proseguirà nella sua opera di revisione della normativa secondaria, in linea con il Piano delle attività di regolazione per il 2020. Il Piano, documento annuale di programmazione non vincolante dell'attività di produzione e revisione regolamentare della CONSOB, è stato approvato e pubblicato sul sito istituzionale il 25 febbraio 2020 ai sensi dell'art. 2 del Regolamento concernente i procedimenti per l'adozione di atti di regolazione generale (delibera 19654 del 5 luglio 2016).

3 Ulteriori attività

La CONSOB ha provveduto ad alcuni interventi regolamentari in esecuzione del Piano delle attività di regolazione per l'anno 2019, che si aggiungono a quelli descritti nel paragrafo precedente.

Con la delibera 21028 del 3 settembre 2019 sono state apportate alcune modifiche al Regolamento Mercati, allo scopo di ampliare il perimetro della disciplina relativa alle partecipazioni detenibili dal gestore del mercato regolamentato, di cui all'art. 4, comma 2, del Regolamento. Nello specifico è stata prevista la possibilità da parte del gestore di assumere partecipazioni anche in società autorizzate al servizio di ricezione e trasmissione di ordini.

A fronte delle innovazioni alla disciplina degli abusi di mercato introdotte dal Regolamento MAR, dal relativo Regolamento delegato (UE) 2016/908 e dal d.lgs. 107/2018, nel corso dell'anno la Commissione è intervenuta su tre prassi di mercato ammesse in vigore della precedente normativa. In particolare, dopo aver condotto una consultazione pubblica, l'Istituto ha modificato la disciplina relativa all'attività di sostegno della liquidità del mercato (Prassi n. 1), mentre con la delibera 20876 del 3 aprile 2019 ha disposto la cessazione di due prassi relative, rispettivamente, all'acquisto di azioni proprie per la costituzione del cosiddetto 'magazzino titoli' (Prassi n. 2) e al riacquisto di prestiti obbligazionari a condizioni predeterminate (Prassi n. 3) in quanto non più compatibili con il nuovo quadro regolamentare. La CONSOB ha fornito indicazioni sulle modalità di proseguimento dell'operatività oggetto di tali ultime due prassi di mercato ponendo in consultazione, il 19 luglio 2019, un documento riguardante la proposta di adozione di linee guida sull'operatività su azioni proprie in un contesto di mercato integro e di una comunicazione riguardante il riacquisto di prestiti obbligazionari a condizioni predeterminate che, tuttavia, non costituiscono prassi di mercato ammesse.

Nei primi mesi del 2019 è stata avviata e conclusa la consultazione del mercato su due comunicazioni concernenti la trasparenza delle informazioni relative agli esiti del processo di valutazione sull'adeguatezza dei requisiti patrimoniali delle banche (Supervisory Review and Evaluation Process - SREP). In particolare, con la comunicazione 5 del 15 marzo 2019 è stata richiamata l'attenzione sulla valutazione dei presupposti per l'applicazione degli obblighi informativi previsti in materia di abusi di mercato dal Regolamento (UE) n. 596/2014 (MAR) e dal Tuf, in ordine alle risultanze degli SREP. La comunicazione 6 del 15 marzo 2019 ha trattato l'informativa da rendere nei prospetti relativi all'offerta al pubblico e/o all'ammissione alla negoziazione di strumenti emessi e/o garantiti da soggetti bancari e nelle rendicontazioni finanziarie periodiche pubblicate dai medesimi (per ulteriori dettagli si veda il precedente paragrafo 3 'La vigilanza su offerta al pubblico e informativa societaria', Capitolo I 'La vigilanza e le altre attività istituzionali', Parte A).

In tema di offerta pubblica di acquisto o di scambio, nel 2019 è stato pubblicato sul sito internet istituzionale un compendio di tutti gli orientamenti elaborati in materia dalla CONSOB. In tal modo si è inteso agevolare l'accesso degli operatori di mercato a tale patrimonio informativo (circa 200 fra comunicazioni e provvedimenti motivati di esenzione dagli obblighi di Opa), facilitando l'analisi sistematica e prospettica degli orientamenti dell'Istituto nonché l'individuazione di fattispecie suscettibili di regolamentazione.

Il 1° gennaio 2019 è entrata in vigore la modifica dell'art. 3, comma 1, del d.lgs. 254/2016 (effettuata dall'art. 1, comma 1073, della legge 30 dicembre 2018, n. 145 - Legge di bilancio 2019), che riguarda il contenuto della dichiarazione non finanziaria (DNF) redatta dagli Enti di Interesse Pubblico e che riporta informazioni relative a temi ambientali e sociali ritenuti rilevanti per l'attività dell'impresa. Con la modifica apportata si precisa che la dichiarazione non finanziaria, nel descrivere «*i principali rischi connessi ai suddetti temi e che derivano dalle attività dell'impresa, dai suoi prodotti, servizi o rapporti commerciali, incluse, ove rilevanti, le catene di fornitura e subappalto*», deve indicare anche «*le modalità di gestione degli stessi [rischi] generati o subiti*». Ai sensi della norma sopra citata, il 28 febbraio 2019 la CONSOB ha richiamato l'attenzione dei destinatari della disciplina sulla necessità di fornire nelle DNF che saranno pubblicate nel corso del 2019, unitamente all'informativa sui suddetti principali rischi, anche informazioni sulle modalità di gestione dei rischi medesimi.

4 Le attività relative alla Brexit

Nel corso del 2019, alla luce delle perduranti difficoltà dei negoziati sull'uscita del Regno Unito dall'Unione europea (Brexit), la CONSOB ha contribuito ad approntare soluzioni nazionali di emergenza, parallele alle discussioni in sede europea, e ha adottato provvedimenti tesi a mitigare gli effetti negativi che lo scenario *no-deal* avrebbe potuto produrre nelle aree di competenza istituzionale sul piano operativo, tecnico e legale.

In particolare, l'Istituto ha partecipato (insieme a Banca d'Italia, IVASS e COVIP) ai lavori del Tavolo tecnico istituito presso il MEF che ha condotto all'emanazione del decreto legge n. 22 del 25 marzo 2019 recante 'Misure urgenti per assicurare sicurezza, stabilità finanziaria e integrità dei mercati nonché tutela della salute e della libertà di soggiorno dei cittadini italiani e di quelli del Regno Unito, in caso di recesso di quest'ultimo dall'Unione europea', convertito, con modificazioni, con legge n. 41 del 20 maggio 2019. In linea con queste disposizioni, la CONSOB ha deliberato provvedimenti tesi ad assicurare la continuità operativa dei rapporti tra infrastrutture di mercato, intermediari e clienti da e verso il Regno Unito, nonché la tutela di depositanti e investitori (Riquadro 3).

Riquadro 3

Le misure predisposte in vista della Brexit

La legge 41/2019 ha introdotto una disciplina transitoria applicabile in caso di recesso del Regno Unito in assenza di accordo. In particolare, sono stati definiti i casi e le condizioni in grado di consentire la prosecuzione della prestazione dei servizi e attività di investimento da parte sia dei soggetti italiani operanti nel Regno Unito sia dei soggetti britannici insediati in Italia, anche nell'ottica di garantire continuità per quanto attiene all'amministrazione dei contratti derivati OTC (*over the counter*) conclusi da intermediari del Regno Unito con soggetti italiani. Sono state inoltre dettate specifiche disposizioni transitorie concernenti l'operatività delle sedi di negoziazione italiane e britanniche.

La CONSOB dal canto suo ha riconosciuto il mercato extra-UE di strumenti finanziari 'ICE Futures Europe - IFEU' ai sensi dell'art. 70, comma 1, del Tuf; ha rilasciato il nulla osta all'estensione dell'operatività nel Regno Unito dei mercati regolamentati e dei sistemi multilaterali di negoziazione gestiti da Borsa Italiana, ai sensi dell'art. 70, comma 2, del Tuf; ha rilasciato il nulla osta all'estensione dell'operatività nel Regno Unito dei sistemi multilaterali di negoziazione gestiti da MTS, ai sensi dell'art. 70, comma 2, del Tuf; ha autorizzato EuroTLX Sim Spa all'estensione dell'operatività nel Regno Unito del sistema multilaterale di negoziazione 'EuroTLX', ai sensi dell'art. 26, comma 6, del Tuf.

Per assicurare la certezza giuridica in termini di definitività delle operazioni di regolamento, la CONSOB ha inoltre partecipato con la Banca d'Italia ai lavori che hanno portato alla modifica dell'art. 10 del d.lgs. 201/2001, entrato in vigore il 1° gennaio 2019. È stato così introdotto un nuovo regime per consentire alle infrastrutture di *post-trading* di paesi terzi con partecipanti italiani di beneficiare della 'protezione' prevista dalla Direttiva sulla definitività delle operazioni di regolamento (Settlement Finality Directive). Tale protezione, che evita interferenze nell'applicazione della legge 'regolatrice' del sistema causate dalle leggi (diverse) potenzialmente applicabili ai partecipanti, potrà essere estesa alle controparti centrali e al depositario centrale britannici relativamente ai partecipanti italiani grazie alla modifica apportata, su impulso della CONSOB, al decreto legislativo di recepimento della Direttiva stessa. A tal fine sarà necessaria l'emanazione in tempo utile da parte della Banca d'Italia, d'intesa con la CONSOB, di un provvedimento *ad hoc*.

La CONSOB ha altresì pubblicato, il 26 marzo 2019, una comunicazione, poi aggiornata il 1° agosto, con cui sono state fornite istruzioni alle imprese di investimento britanniche intenzionate a continuare a operare in Italia nel periodo transitorio (essendo l'Autorità deputata a ricevere le notifiche di intenzione ai sensi del d.l. 22/2019). Il 29 marzo 2019, la CONSOB ha diffuso un'ulteriore comunicazione, esplicativa degli adempimenti informativi sull'adesione ai sistemi di indennizzo da parte degli intermediari britannici operanti in Italia successivamente al recesso del Regno Unito dall'UE. L'attenzione degli operatori britannici su tali adempimenti è stata nuovamente richiamata dalla CONSOB il 17 ottobre 2019. Parallelamente, l'Istituto ha posto in essere iniziative volte ad acquisire dati e informazioni sulla effettiva operatività in Italia delle imprese di investimento britanniche.

La legge 41/2019 e i provvedimenti della CONSOB relativi alle piattaforme di negoziazione hanno perso di efficacia a seguito della ratifica dell'accordo sulle modalità di recesso del Regno Unito, il 30 gennaio 2020, ai sensi dell'art. 50, par. 2, del Trattato sull'Unione europea. Dal 1° febbraio 2020 il Regno Unito ha cessato di essere uno Stato membro e di essere rappresentato nelle istituzioni europee. La normativa europea continuerà tuttavia ad applicarsi nel Regno Unito e al Regno Unito come se quest'ultimo fosse ancora uno Stato dell'UE fino al 31 dicembre 2020 (salvo un'eventuale proroga).

Al termine del periodo transitorio, alle entità del Regno Unito che dovessero operare nel territorio dell'Unione si applicherà la normativa relativa ai soggetti di paesi terzi. Analogamente, alle entità della UE che dovessero operare nel Regno Unito verrà applicata la normativa che disciplina l'operatività extra-UE.

Il 26 marzo 2020 la CONSOB ha pubblicato tre richiami di attenzione con riferimento sia alla prestazione di servizi e attività di investimento sia alle sedi di negoziazione.

Con il richiamo di attenzione 3/20, la CONSOB ha specificato che le modalità di accesso al mercato UE da parte delle imprese di investimento britanniche dipenderanno primariamente dalla tipologia di clientela servita (*retail* e professionali su richiesta versus professionali di diritto e controparti qualificate) e dall'adozione, o meno, da parte della Commissione europea, di un giudizio di equivalenza. L'Istituto ha inoltre richiamato l'attenzione dei prestatori di servizi e attività di investimento britannici sulla necessità da parte degli stessi, avuto riguardo ai regimi di regolamentazione e vigilanza loro applicabili, di adottare tutte le misure per assicurare continuità nella prestazione dei servizi e delle attività di investimento nei confronti della clientela italiana nonché per programmare e realizzare, se del caso, un'uscita ordinata dal mercato domestico, laddove determinati a cessare l'attività in Italia. È stato richiesto, infine, agli intermediari britannici di fornire alla clientela italiana informazioni aggiornate in merito alle conseguenze delle mutate condizioni operative discendenti dalla Brexit, anche con riferimento alle specifiche implicazioni per i contratti derivati OTC in essere.

Quanto alle sedi di negoziazione, con il richiamo di attenzione 4/20 la CONSOB ha invitato i gestori britannici di sedi di negoziazione che intendano, al termine del periodo transitorio, operare in Italia a presentare tempestivamente all'Istituto apposita istanza di riconoscimento (per mercati 'equivalenti' a mercati regolamentati) o autorizzazione (come MTF od OTF) ai sensi rispettivamente degli artt. 70, comma 1, e 28 del Tuf. Tali provvedimenti sono rilasciati dalla CONSOB in presenza di un giudizio di 'equivalenza' dei regimi normativi e di vigilanza nonché di un accordo di collaborazione tra l'Istituto e la Financial Conduct Authority (FCA) del Regno Unito. La CONSOB ha inoltre invitato le sedi di negoziazione del Regno Unito che hanno già richiesto il riconoscimento o l'autorizzazione in Italia a: comunicare se

permane l'interesse a ottenere un provvedimento, a seconda dei casi, di riconoscimento ai sensi dell'art. 70, comma 1, ovvero di autorizzazione ai sensi dell'art. 28 del Tuf; rappresentare le eventuali modifiche intervenute alle informazioni già comunicate in sede di prima istanza, trasmettendo l'eventuale documentazione di supporto.

Con il richiamo d'attenzione 5/20, infine, la CONSOB ha ricordato che i gestori di sedi di negoziazione italiane che al termine del periodo transitorio intendano operare nel Regno Unito dovranno ottenere, a seconda dei casi, un nulla osta (per mercati regolamentati e MTF gestiti da gestori di mercati regolamentati) o un'autorizzazione (per gli MTF gestiti da Sim) all'estensione dell'operatività nel Regno Unito, ai sensi rispettivamente degli artt. 70, comma 2, e 26, comma 6, del Tuf. Tali provvedimenti sono rilasciati dalla CONSOB per tutte le sedi di negoziazione (ad eccezione del mercato regolamentato all'ingrosso di titoli di Stato), in presenza di un giudizio di equivalenza dei regimi normativi e di vigilanza nonché di un accordo di collaborazione tra la CONSOB e la FCA. I gestori italiani di sedi di negoziazione sono stati quindi invitati a presentare tempestivamente alla CONSOB apposita istanza di nulla osta o di autorizzazione, secondo il regime normativo applicabile. Le sedi di negoziazione italiane che avevano già presentato istanza per il rilascio del nulla osta all'estensione dell'operatività nel Regno Unito sono state invitate a: i) comunicare se permane l'interesse a ottenere il provvedimento di nulla osta o di autorizzazione, ai sensi, rispettivamente, dell'art. 70, comma 2, o dell'art. 26, comma 6, del Tuf; ii) rappresentare le eventuali modifiche intervenute alle informazioni già comunicate in sede di prima istanza, trasmettendo l'eventuale documentazione di supporto.

5 Il Comitato degli operatori di mercato e degli investitori quale strumento di *better regulation*

Il Comitato degli operatori di mercato e degli investitori (COMI), istituito dalla CONSOB con la delibera 20477 del 12 giugno 2018, costituisce una sede permanente di confronto e dialogo con l'industria e gli investitori accrescendone il coinvolgimento nell'attività di predisposizione dei regolamenti e dei documenti a contenuto generale afferenti ai compiti istituzionali, in applicazione dei principi di *better regulation*.

La Commissione, con la delibera 20824 del 20 febbraio 2019 e a seguito di avviso pubblico di selezione per la raccolta delle manifestazioni di interesse, ha nominato i trenta componenti del COMI, tra persone di specifica e riconosciuta esperienza e professionalità, in grado di esprimere, secondo un criterio di proporzionalità, il punto di vista di operatori del mercato (ivi incluse le imprese tecnologiche e le piccole e medie imprese), risparmiatori e utenti di servizi finanziari, Università e centri di ricerca. Il mandato del

presidente del COMI ha durata biennale ed è rinnovabile una sola volta. La partecipazione al Comitato è a titolo gratuito.

Nella riunione di insediamento del COMI, tenutasi il 29 maggio 2019, è stata approvata all'unanimità dei componenti la carta di funzionamento, con cui sono state definite le norme di auto-regolamentazione del Comitato. Il COMI si riunisce, con cadenza almeno trimestrale, presso la sede CONSOB di Milano. A beneficio dello svolgimento della propria funzione consultiva, il Comitato ha istituito al proprio interno sei gruppi di lavoro, che formulano pareri e valutazioni su proposte di intervento di tipo normativo e regolamentare, a livello europeo e nazionale, trasmesse dalla Commissione. I gruppi di lavoro sono suddivisi per aree di competenza, relative ai seguenti temi: i) accesso al mercato dei capitali e obblighi degli emittenti; ii) *corporate governance* e mercato del controllo societario; iii) mercati degli strumenti finanziari e tutela degli investitori; iv) sviluppo della finanza sostenibile; v) disciplina delle attività istituzionali della CONSOB; vi) innovazione tecnologica nel settore finanziario (FinTech).

Secondo quanto previsto dalla carta istitutiva, alla chiusura del primo anno di attività e, successivamente, con cadenza annuale il Comitato provvederà a redigere una relazione sulle attività svolte. Ad oggi il Comitato ha rilasciato pareri nell'ambito delle consultazioni pubbliche svolte dalla CONSOB.

Le linee strategiche della CONSOB

C

Le applicazioni dell'innovazione tecnologica agli strumenti di controllo

V

Le applicazioni delle innovazioni tecnologiche alla finanza (cosiddetto FinTech) pongono sfide importanti per la tutela dei risparmiatori e degli investitori. Nuovi modelli di *business* e nuovi prodotti rendono incerto il perimetro della regolamentazione e dei controlli. Emergono i presupposti per arbitraggi regolamentari da cui possono trarre beneficio nuovi soggetti in concorrenza con gli operatori tradizionali.

In questo contesto, i regolatori e le autorità di vigilanza dei mercati finanziari si trovano nella necessità di comprendere le evoluzioni del mercato e valutare se e come intervenire sul quadro normativo esistente, secondo un approccio multidisciplinare in grado di cogliere gli aspetti economici, giuridici e tecnologici dei fenomeni.

È altresì indispensabile studiare l'applicazione della tecnologia all'attività di vigilanza e dotarsi di risorse umane e strumentali adeguate.

1 Le riflessioni sulla regolamentazione del FinTech

La CONSOB è da tempo in prima linea nell'analisi del FinTech. A settembre 2016, in collaborazione con alcune delle principali Università italiane, la Commissione ha avviato un progetto di ricerca applicata denominato «FinTech: digitalizzazione dei processi di intermediazione finanziaria», nell'ambito del quale sono stati condotti diversi studi pubblicati in una apposita collana di Quaderni disponibile sul sito istituzionale.

In particolare, sono stati curati alcuni approfondimenti tematici, concernenti tra l'altro l'economia dei dati, la digitalizzazione della consulenza in materia di investimenti finanziari (*robo advice*), l'evoluzione dei servizi di aggregazione delle informazioni finanziarie di consumatori e imprese secondo la tipizzazione normativa operata dalla Direttiva (UE) 2015/2366 (cosiddetta PSD II). Tale attività di analisi verrà proseguita nel 2020, approfondendo ulteriori temi tra cui l'utilizzo di tecniche automatizzate di gestione del risparmio.

A partire dal 2018, inoltre, il *FinTech Steering Committee* della CONSOB è impegnato nell'analisi dei nuovi prodotti e servizi e nella definizione di eventuali proposte operative in materia di regolamentazione in

grado di favorire lo sviluppo tecnologico senza compromettere la stabilità del sistema finanziario e la tutela dei risparmiatori.

Particolare attenzione è stata posta all'applicabilità della disciplina sui servizi di investimento alle cripto-attività. Il 19 marzo 2019 la CONSOB ha pubblicato un documento per la discussione avente ad oggetto 'Le offerte iniziali e gli scambi di cripto-attività', contenente una descrizione del fenomeno delle *initial coin offerings* (ICOs) con riferimento agli aspetti tecnologici, finanziari e giuridici, nonché un'analisi comparata delle iniziative intraprese al riguardo in altri Stati europei. Il documento illustra, inoltre, una possibile opzione di intervento normativo-regolamentare con riguardo sia all'offerta di cripto-attività in sede di prima emissione sia alla successiva fase di negoziazione delle medesime, dopo avere definito l'ambito oggettivo delle cripto-attività rilevanti ai fini dell'applicazione, con l'esplicita esclusione di quelle che assumono la forma di strumenti o prodotti finanziari soggetti a discipline europee non suscettibili di disapplicazione o differenziazione a livello nazionale, ossia quelli emessi da imprese di assicurazione o prodotti di investimento al dettaglio e assicurativi preassemblati o prodotti di investimento al dettaglio preassemblati. Il 21 maggio 2019 presso l'Università Bocconi si è tenuto un *public hearing*, avente ad oggetto gli argomenti affrontati nel predetto documento, cui hanno preso parte oltre 200 soggetti. La consultazione si è chiusa il successivo 5 giugno, con 61 risposte pervenute da esponenti del mondo accademico, associazioni di categoria, operatori di mercato, studi legali/professionali e persone fisiche. Il 2 gennaio 2020 è stato pubblicato sul sito della CONSOB il Rapporto finale con le valutazioni conclusive concernenti gli aspetti definitivi, le piattaforme per l'offerta di cripto-attività di nuova emissione, i sistemi di scambi di cripto-attività e i servizi di custodia e trasferimento della titolarità delle stesse. Il Rapporto ha ribadito l'opportunità di addivenire a un regime nazionale delle ICOs, che tuteli gli investitori senza ostacolare lo sviluppo di iniziative che possano rappresentare un valido canale alternativo e meno oneroso di accesso a fonti di finanziamento, soprattutto per piccole e medie imprese e *start-ups*, nonché forme alternative di investimento del risparmio (per dettagli sulla possibile introduzione di una disciplina europea in materia di *crypto-asset* si veda il precedente Capitolo II 'L'attività internazionale', Parte A).

La CONSOB partecipa al Comitato FinTech istituito presso il Ministero dell'Economia e delle Finanze (MEF), che amplia il Tavolo di confronto con le autorità di vigilanza del settore finanziario avviato nel 2017, di recente formalizzato con il 'decreto crescita' (art. 36, comma 2-*octies*, del d.l. 34/2019 convertito nella legge 58/2019). A tale Comitato, cui partecipano anche il Ministero dello sviluppo economico, il Ministero per gli affari europei, la Banca d'Italia, l'IVASS, l'Autorità garante della concorrenza e del mercato, il Garante per la protezione dei dati personali, l'Agenzia per l'Italia digitale e l'Agenzia delle entrate, sono attribuiti i compiti di «*individuare gli obiettivi, definire i programmi e porre in essere le azioni per favorire lo sviluppo della tecno-finanza, anche in cooperazione con soggetti esteri, nonché di*

formulare proposte di carattere normativo e agevolare il contatto degli operatori del settore con le istituzioni e con le autorità». La CONSOB dovrà inoltre fornire al MEF, al pari di Banca d'Italia e IVASS, il parere sui regolamenti attinenti rispettivamente alle attribuzioni del Comitato FinTech e allo svolgimento in Italia di sperimentazioni relative ad attività di tecno-finanza.

In tale ambito la CONSOB ha partecipato ai lavori che hanno condotto alla consultazione pubblica sul progetto di regolamento del MEF sull'istituzione in Italia di una *sandbox* regolamentare, ossia un sistema chiuso nel quale consentire ai soggetti ammessi di testare nuovi servizi e prodotti legati all'impiego di tecnologie informatiche nei settori finanziario, creditizio e assicurativo, sotto il monitoraggio delle autorità di vigilanza. La consultazione si è conclusa il 19 marzo 2020.

2 La formazione e la sperimentazione

L'innovazione tecnologica può fornire un notevole contributo al potenziamento della vigilanza sui mercati finanziari. Per cogliere questa opportunità è tuttavia necessario innalzare le competenze del personale nonché sviluppare risorse strumentali adeguate.

Con riferimento al primo profilo, è prevista la partecipazione di risorse dell'Istituto con competenze informatiche al Master di 1° livello in *Data Science* della Università degli studi di Roma Tor Vergata, selezionato nel 2019 nell'ambito dell'offerta formativa pubblica in materia di *big data* e *machine learning*. Con riferimento al secondo profilo è stato programmato un ciclo di lezioni rivolto al personale sulle tematiche afferenti all'impatto della rivoluzione digitale sull'operatività degli attori di mercato e sul relativo quadro delle regole.

Questi progetti si pongono in linea di continuità con le attività svolte nel 2019. Si fa riferimento, in particolare, alle sessioni formative del personale realizzate in collaborazione con il Politecnico di Milano e al corso sulle tecniche di intelligenza artificiale utilizzate in ambito finanziario, rivolto all'alta dirigenza della CONSOB e a ufficiali della Guardia di Finanza. Quest'ultima iniziativa, avviata nel mese di ottobre 2019 e curata da docenti esperti della materia, è stata organizzata in attuazione del nuovo Protocollo d'intesa stipulato tra CONSOB e Guardia di Finanza che prevede, tra le altre cose, una serie di iniziative didattiche periodiche a favore del personale di entrambe le Istituzioni (si veda il paragrafo 9 'Le attività di supporto', Capitolo I 'La vigilanza e le altre attività istituzionali', Parte A).

Con riguardo allo sviluppo di risorse strumentali, l'Istituto, anche in collaborazione con l'accademia, sta esplorando l'applicabilità di tecnologie di intelligenza artificiale all'attività di vigilanza ed è impegnato nella realizzazione di prototipi e progetti sperimentali basati sulle più innovative tecniche

di intelligenza artificiale e volti al miglioramento dell'efficacia dei sistemi informativi (per dettagli si veda il paragrafo 9 'Le attività di supporto', Capitolo I 'La vigilanza e le altre attività istituzionali', Parte A).

Il Piano informatico della CONSOB prevede, in particolare, la sperimentazione dell'applicazione della tecnologia alle attività di controllo. È in corso la realizzazione di tre prototipi per la gestione e l'analisi delle informazioni concernenti, rispettivamente, gli aspetti chiave della revisione contenuti nelle Relazioni di revisione dei bilanci degli Enti di Interesse Pubblico (cosiddetti *Key Audit Matters*), le segnalazioni di vigilanza dei gestori dei portali di *crowdfunding* e i reclami riportati nella Relazione sulla *compliance* che gli intermediari sono tenuti a redigere ai sensi del Regolamento congiunto CONSOB-Banca d'Italia in materia di organizzazione e procedure degli intermediari.

Come già anticipato (si veda il paragrafo 3 'La vigilanza su offerta al pubblico e informativa societaria', Capitolo I 'La vigilanza e le altre attività istituzionali', Parte A), in collaborazione con il Dipartimento di Ingegneria informatica dell'Università La Sapienza di Roma, l'Istituto ha realizzato inoltre un prototipo per l'automazione dell'estrazione e dell'analisi delle informazioni contenute nei documenti informativi dei prodotti di investimento al dettaglio e assicurativi preassemblati (i cosiddetti KIDs dei PRIIPs). Nel corso del 2020 tale prototipo verrà affiancato da nuovi sistemi per l'automazione delle analisi delle informazioni contenute nei documenti chiave, basati anche sull'utilizzo di tecniche di *machine learning*. A tale scopo, è stato acquisito un prodotto di mercato di intelligenza artificiale per l'analisi semantica.

Al fine di potenziare la condivisione del patrimonio informativo dell'Istituto tra le strutture interne, infine, è allo studio la realizzazione di un *database* comune e integrato (cosiddetto *data lake*) funzionale all'applicazione delle tecnologie di intelligenza artificiale a supporto dell'attività di vigilanza. In questa prospettiva, verrà altresì perfezionato lo strumento di Data Warehouse attualmente in uso.

3 L'ammodernamento e la sicurezza delle infrastrutture informatiche

Al fine di rafforzare l'organico dedicato allo sviluppo e alla manutenzione delle infrastrutture informatiche dell'Istituto nel 2019 sono state assunte alcune risorse con competenze specialistiche.

Sono inoltre proseguiti i progetti di ammodernamento dei *server* e delle infrastrutture di rete nonché gli aggiornamenti delle reti e dei sistemi di memorizzazione di dati e di sicurezza. È stata altresì avviata la revisione del sito Internet dell'Istituto, con l'obiettivo di offrire agli utenti nuovi servizi,

rendere più agevole la ricerca di documentazione o servizi e migliorare la comunicazione con i soggetti esterni.

Con riferimento all'informatizzazione dei processi di controllo, nel corso del 2019 sono stati aggiornati gli strumenti per l'analisi dei dati del *transaction reporting* (ossia le segnalazioni relative alle transazioni eseguite ricevute quotidianamente dall'Autorità di vigilanza; per ulteriori dettagli si veda il precedente paragrafo 1 'La vigilanza sui mercati', Capitolo I 'La vigilanza e le altre attività istituzionali', Parte A). Per la realizzazione del progetto, sviluppato *in house* fin dal 2017, la CONSOB ha bandito un concorso per ingegneri informatici assunti a decorrere dal 5 novembre 2018. In tale ambito, nel prossimo triennio la CONSOB intende integrare le segnalazioni relative al *transaction reporting* con i dati rivenienti dalle piattaforme di negoziazione e le ulteriori segnalazioni di vigilanza disponibili in Istituto.

È stata inoltre avviata la progettazione di sistemi di supporto e potenziamento della vigilanza sulle controparti centrali e sulle controparti finanziarie e non finanziarie di contratti derivati (disciplinati dal Regolamento EMIR, European Market Infrastructure Regulation), che si avvarrà di nuove interrogazioni dei dati, verifiche automatizzate delle segnalazioni e una stazione di controllo (*dashboard*) per il monitoraggio dell'operatività in derivati.

È stato altresì intrapreso l'adeguamento dei sistemi informatici dell'Istituto al nuovo Regolamento Prospetto, che terminerà nel 2020 in linea con l'avvio del nuovo sistema di gestione dei prospetti predisposto dall'ESMA.

In materia di *whistleblowing* 'interno' è in corso di valutazione l'utilizzo del *software* di gestione dell'ANAC al fine di garantire un'adeguata ed efficiente gestione delle segnalazioni da parte del personale CONSOB ai sensi dell'art. 54-*bis* del Testo unico del pubblico impiego (d.lgs. 165/2001).

Nell'ambito della disciplina in tema di abusi di mercato (Regolamento (UE) n. 596/2014 o MAR e Regolamento di esecuzione (UE) 2016/523) è prevista la realizzazione di strumenti informatici che consentiranno l'acquisizione automatica dai soggetti vigilati dei dati rivenienti dall'adempimento di alcuni obblighi informativi.

Con riferimento ai progetti di innovazione e sicurezza, è in corso l'ammodernamento delle infrastrutture informatiche, in linea con le migliori tecnologie disponibili sul mercato, al fine di pervenire a un'architettura di insieme più omogenea ed efficiente. È stata pertanto predisposta un'isola dedicata a ospitare le diverse applicazioni innovative che verranno via via integrate nei sistemi informatici dell'Istituto.

Per fronteggiare il rischio di *cyber-crime*, oltre al potenziamento dell'unità organizzativa preposta, si è deciso di affidare alcuni servizi di sicurezza e le connesse attività operative di presidio a un qualificato partner esterno. Le politiche e il governo della sicurezza delle infrastrutture critiche

dell'Istituto resteranno comunque affidate a risorse interne. Sono state inoltre programmate rilevazioni delle vulnerabilità dei sistemi informatici e controlli relativi all'attuazione delle contromisure necessarie. In tale ambito la CONSOB ha sottoscritto e avviato la sottoscrizione di accordi con alcune organizzazioni incaricate di raccogliere segnalazioni di incidenti di sicurezza informatica e vulnerabilità nei software utilizzati (cosiddette Computer Emergency Response Team o CERT). Per migliorare l'efficacia nel contrasto delle minacce di sicurezza informatica, saranno inoltre valutate nuove piattaforme da utilizzare in sostituzione o a complemento di quelle attualmente in uso.

È inoltre in corso la stipula di una Convenzione operativa con la Banca d'Italia al fine di garantire la sicurezza dei sistemi informatici e comunicativi gestiti dalle due Autorità attraverso una serie di attività tra cui la condivisione tempestiva di informazioni riguardanti incidenti informatici, vulnerabilità e criticità che possano interessare le infrastrutture della controparte.

Una particolare attenzione sarà infine dedicata allo sviluppo di sistemi informatici comuni a livello europeo necessari a supportare l'ESMA, nell'esercizio delle più ampie attività di vigilanza assegnate dalla riforma delle Autorità di vigilanza europee, nonché a facilitare la cooperazione con le Autorità nazionali competenti.

1 Lo sviluppo della finanza sostenibile

Nel febbraio 2019 la CONSOB ha costituito uno *Steering Committee* per valorizzare gli interventi negli ambiti di regolazione e vigilanza relativi al tema dello sviluppo della finanza sostenibile. Sono state intraprese iniziative di formazione del personale, studi e ricerche nonché attività finalizzate a favorire una maggiore attenzione di emittenti e investitori, istituzionali e non, alle tematiche ESG (*environmental, social and governance*). Lo *Steering Committee* è stato rinnovato per il 2020.

In merito alla formazione del personale dell'Istituto, sono stati organizzati circa 20 seminari interni con accademici e operatori di mercato e tre *workshop* di quattro ore ciascuno aventi ad oggetto l'analisi delle dichiarazioni non finanziarie (DNF) secondo processi volti a sostenere modelli di *compliance* sostanziali da parte delle imprese (in linea con il secondo obiettivo del Piano Strategico 2019-2021).

L'attività di ricerca ha consentito di approfondire molteplici profili concernenti: le metriche utilizzate dagli emittenti nell'ambito delle DNF in merito ai fattori ESG; le politiche di *corporate governance* delle società quotate, anche con riguardo alla relazione tra sostenibilità e politiche retributive di amministratori e dirigenti con responsabilità strategiche; l'innovazione di prodotto e i rating ESG disponibili sul mercato; l'attitudine dei risparmiatori verso i prodotti di investimento sostenibili e responsabili (*sustainable and responsible investments* - SRI; di cui all'Osservatorio sulle scelte di investimento delle famiglie italiane; si veda anche il successivo paragrafo 2 'Il potenziamento delle iniziative di educazione finanziaria'). Nel corso del 2020 è prevista la pubblicazione di un'indagine sulla considerazione degli investimenti SRI da parte di un campione di consulenti e dei relativi clienti e della seconda edizione di un rapporto sulle DNF delle società quotate italiane.

Con riguardo alle attività volte all'*engagement* dei vari *stakeholders*, l'Istituto ha organizzato un *workshop* sulla trasparenza delle informazioni sulla sostenibilità, che ha coinvolto esponenti della Commissione europea, associazioni di categoria, intermediari e accademici e che ha permesso di raccogliere le riflessioni dei partecipanti sulle criticità legate alla produzione e all'utilizzo dell'informazione relativa a tematiche ESG. La CONSOB ha inoltre tenuto incontri con le associazioni di categoria (Assonime, ABI,

Assogestioni, ANIA, Confindustria) e ha avviato, in collaborazione con Assogestioni, una ricognizione dell'integrazione dei criteri ESG nelle politiche di investimento e nelle attività di *stewardship* da parte degli investitori istituzionali, i cui esiti diverranno disponibili nel corso del 2020.

2 Il potenziamento delle iniziative di educazione finanziaria

I cittadini italiani, come noto e come rilevato anche nell'ambito dell'Osservatorio CONSOB sulle scelte di investimento delle famiglie italiane, continuano a caratterizzarsi per un livello di competenze finanziarie molto contenuto. Un livello inadeguato di conoscenze e competenze finanziarie rende i cittadini più vulnerabili rispetto alla complessità delle scelte di investimento che sono chiamati a compiere e può avere riflessi negativi anche sul processo di formazione e allocazione del risparmio del Paese. È dunque importante innalzare la capacità dei risparmiatori di prendere decisioni corrette in ambito finanziario, anche nell'ottica di potenziare l'efficacia degli strumenti di tutela previsti dal nostro ordinamento.

Il piano delle attività di educazione finanziaria per il 2020 si propone di assicurare continuità ed estendere i progetti intrapresi negli anni precedenti in ambito sia internazionale sia domestico (si veda il precedente paragrafo 7.1 'Le attività di educazione finanziaria', Capitolo I 'La vigilanza e le altre attività istituzionali', Parte A).

In particolare, in seno al gruppo OCSE-INFE proseguirà la partecipazione alla definizione di standard metodologici relativi alle iniziative di educazione finanziaria destinate a differenti gruppi. Nell'ambito del Comitato 8 (*Retail Investors*) dell'International Organization of Securities Commissions (IOSCO), nel corso del 2020 si organizzerà la quarta edizione della Settimana mondiale dell'investitore (World Investor Week), di cui la CONSOB si farà promotrice a livello domestico.

L'Istituto contribuirà inoltre alle iniziative del Comitato per la programmazione e il coordinamento delle attività di educazione finanziaria, a cui partecipa, collaborando allo sviluppo di un *framework* metodologico per la rilevazione dei fabbisogni formativi, la definizione dei contenuti e la valutazione dell'efficacia di iniziative di educazione finanziaria destinate ad adulti e studenti.

Con riferimento alle attività di educazione finanziaria realizzate in autonomia, la CONSOB intensificherà l'attività di studio e ricerca, approfondendo profili utili per il potenziamento dell'efficacia delle iniziative di educazione finanziaria attinenti alle leve motivazionali e comportamentali che possono influenzare l'apprendimento; un ulteriore profilo di indagine riguarderà il ruolo educativo dei consulenti finanziari nei confronti dei propri

clienti. Con riferimento ai contenuti didattici, un tema che potrà richiedere iniziative mirate di educazione finanziaria riguarda gli effetti della digitalizzazione dei servizi di investimento sulla percezione del rischio finanziario e sulla propensione a investire. Infine, anche alla luce delle iniziative dello *Steering Committee* sulla sostenibilità e delle analisi dell'Osservatorio sulle scelte di investimento delle famiglie italiane, verrà valutata la programmazione di iniziative aventi ad oggetto la conoscenza dei temi attinenti alla finanza sostenibile.

Nel 2020 si allargherà la platea dei destinatari delle iniziative realizzate negli anni scorsi e rivolte a studenti, adulti, e piccole e medie imprese. Per quanto riguarda gli studenti, si intende replicare in altre regioni del Paese, con gli opportuni adattamenti, l'esperienza del progetto pilota per le scuole secondarie di II grado avviato in Lombardia nel 2018 ed esteso al Lazio nel 2019. Con riferimento agli adulti, si darà seguito alla collaborazione sul territorio con le associazioni dei consumatori e si espanderanno le forme di cooperazione con soggetti già attivi nell'offerta formativa a specifici segmenti (ad esempio, quello delle donne). Per la categoria degli imprenditori, proseguiranno gli incontri dedicati ai canali di finanziamento delle piccole e medie imprese, anche nell'ambito della collaborazione avviata con Federterziario e Unioncamere.

È previsto, infine, l'ampliamento degli strumenti didattici disponibili e il perfezionamento delle modalità di comunicazione utilizzate nell'ambito dei programmi di formazione. Saranno potenziati i giochi interattivi di simulazione delle scelte, con l'obiettivo di attivare le leve cognitive ed emotive alla base dell'apprendimento. Si continuerà a valorizzare l'esperienza maturata nel campo dell'*edutainment* e delle cosiddette conferenze-spettacolo, che nel caso del Progetto 'Finanza in palcoscenico' sono risultate efficaci nel raggiungere giovani e adulti.

La progettazione delle iniziative, il *design* dei contenuti e lo sviluppo dei programmi didattici beneficeranno infine della collaborazione con molteplici interlocutori, pubblici e privati, e dell'interazione con i soggetti coinvolti nell'attuazione della Strategia nazionale di educazione finanziaria, assicurativa e previdenziale, anche in ragione delle sinergie realizzabili attraverso la condivisione di esperienze e contenuti formativi.

3 Il potenziamento dell'Arbitro per le controversie finanziarie

I dati relativi all'operatività dell'Arbitro per le controversie finanziarie (ACF) ne evidenziano il ruolo crescente nell'ambito del sistema di tutele degli investitori, che possono ora accedere a un meccanismo di risoluzione stragiudiziale delle controversie in materia di prestazione di servizi di investimento in modo agevole e gratuito (si veda il precedente paragrafo 7.3

'L'attività dell'Arbitro per le controversie finanziarie', Capitolo I 'La vigilanza e le altre attività istituzionali', Parte A). La CONSOB ha pertanto 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 revisione del Regolamento che disciplina il funzionamento e il procedimento dell'ACF, sottoposta a una consultazione pubblica conclusasi il 3 febbraio 2020. La revisione si propone, tra le altre cose, di definire meglio l'ambito di operatività e le competenze dell'Arbitro, tenuto conto delle modifiche normative intervenute nelle materie rilevanti ai fini della sua attività, nonché di semplificare la disciplina dell'avvio e dello svolgimento del procedimento per assicurare una gestione più efficace dei ricorsi.

Il 19 marzo 2020, la CONSOB ha inoltre sottoscritto un Protocollo di intesa con la Banca d'Italia per istituire meccanismi di coordinamento e di scambio informativo tra l'Arbitro bancario finanziario (ABF) e l'ACF, non solo su questioni di merito e di rito di possibile interesse per l'attività decisoria ma anche su aspetti procedurali e organizzativi inerenti al buon funzionamento dei sistemi (ad esempio, attraverso la condivisione di buone prassi), su iniziative di informativa al pubblico e su iniziative di educazione finanziaria. Attraverso la promozione dei predetti meccanismi di coordinamento e di scambio informativo, il Protocollo si prefigge l'obiettivo di rendere più efficiente l'attività dei due sistemi di risoluzione stragiudiziale delle controversie nel rispetto dell'autonomia dei rispettivi Collegi e, al tempo stesso, di garantire un più elevato ed effettivo livello di tutela nei confronti dei clienti, favorendo una più ampia conoscenza dei due sistemi presso il pubblico dei risparmiatori.

L'esperienza maturata dall'ACF nei primi tre anni di attività lascia emergere, infine, la necessità di promuovere un confronto sistematico sia con le associazioni dei consumatori, per un'interazione costante su tematiche di reciproco interesse, sia con gli intermediari, per favorire l'allineamento delle relative prassi operative alla giurisprudenza dell'ACF, migliorare le dinamiche relazionali con i clienti e contenere i casi di possibile contenzioso.

Al fine di innalzare la consapevolezza dei risparmiatori dei propri diritti e favorire una maggiore responsabilizzazione nei rapporti con gli intermediari, saranno infine organizzate iniziative divulgative e di sensibilizzazione sul territorio e presso Università e centri studi.

4 Le misure adottate a fronte dell'emergenza epidemiologica da Covid-19

Nel febbraio 2020 l'emergenza epidemiologica da Covid-19 si è manifestata in maniera evidente nel nostro Paese, con l'emergere di focolai di infezione in Lombardia e Veneto. In considerazione del carattere partico-

larmente diffusivo dell'epidemia e del significativo incremento dei casi registrato sul territorio nazionale, il Governo ha pertanto adottato numerose misure urgenti in materia di contenimento e gestione dell'emergenza che hanno riguardato dapprima solo alcune Regioni e in seguito l'intero Paese. Tali misure sono state volte da un lato a contrastare la diffusione del virus attraverso il cosiddetto 'distanziamento sociale' (ossia limitando la libera circolazione degli individui sul territorio nazionale e lo svolgimento di attività diverse dalla prestazione di servizi essenziali) e dall'altro a contenere gli effetti negativi che tali misure inevitabilmente producono sul tessuto socio-economico nazionale.

Il mercato azionario domestico già dal 20 febbraio ha cominciato a risentire delle incertezze derivanti dalla situazione epidemiologica in atto in Europa. Al crescere della diffusione dei casi di Covid-19 rilevati fuori dalla Cina si è registrato un aumento della volatilità dei mercati e, al contempo, un calo generalizzato delle quotazioni su tutti i principali listini europei e negli USA. In ambito europeo le autorità di vigilanza sono quindi intervenute al fine di salvaguardare l'integrità e il buon funzionamento dei mercati finanziari e di garantire la tutela degli investitori.

L'ESMA ha pubblicato raccomandazioni o chiarimenti volti a garantire il rispetto della disciplina comunitaria nel difficile contesto generato dalla pandemia, coinvolgendo nel processo decisionale le autorità nazionali competenti. Al contempo, la CONSOB ha assunto diverse decisioni in ambito domestico tese a garantire l'integrità e il buon funzionamento del mercato finanziario italiano e la tutela degli investitori.

A livello europeo, l'11 marzo 2020 l'ESMA ha pubblicato una Raccomandazione in tema di impatti dell'emergenza Covid-19 sugli operatori e sui mercati finanziari. L'Autorità europea ha richiamato l'attenzione di diverse categorie di soggetti vigilati: i partecipanti al mercato e le infrastrutture per i profili concernenti la necessità di garantire un'operatività in linea con la normativa vigente, anche con il ricorso all'applicazione di piani di *business continuity*; gli emittenti con riferimento alla necessità di informare tempestivamente il mercato degli impatti connessi alla diffusione del Covid-19 sui propri fondamentali nonché sulle informazioni da fornire nell'ambito delle dichiarazioni finanziarie periodiche relative alle ripercussioni economiche dell'emergenza epidemiologica; i gestori di fondi di investimento, che dovranno continuare ad applicare misure di gestione del rischio in linea con la disciplina vigente.

Il 16 marzo, ai sensi dell'art. 28 del Regolamento Short Selling, l'ESMA ha temporaneamente abbassato la soglia per la comunicazione alle autorità nazionali competenti delle posizioni nette corte su azioni negoziate sui mercati europei, portandola dallo 0,2% allo 0,1% del capitale emesso. La misura è stata assunta con l'obiettivo di fornire alle autorità di vigilanza informazioni più dettagliate sull'operatività in un momento di forti tensioni sui mercati finanziari.

Il 20 marzo 2020 l'Autorità europea ha pubblicato un Public Statement in materia di registrazione delle conversazioni telefoniche dei clienti da parte degli intermediari nell'ambito della prestazione dei servizi di investimento, ai sensi dell'art. 16 par. 7 della MiFID II, fornendo chiarimenti sull'applicazione della norma nei casi in cui gli intermediari si trovino nell'impossibilità di effettuare la registrazione delle conversazioni pertinenti, dato il contesto eccezionale connesso alla pandemia da Covid-19.

Il 25 marzo 2020, infine, l'ESMA ha pubblicato un Public Statement in merito alle implicazioni contabili dell'epidemia Covid-19 per il calcolo delle perdite attese su crediti ai sensi del principio contabile IFRS 9, al fine di mitigare possibili divergenze nell'applicazione di tale principio contabile a livello europeo. Lo Statement riguarda solamente gli aspetti relativi al *financial reporting* delle perdite su crediti ma è stato opportunamente coordinato con un analogo Statement pubblicato dall'EBA e relativo ai profili di vigilanza prudenziale. I criteri generali indicati dall'ESMA nello Statement dell'11 marzo 2020, per quanto riguarda *disclosure* e *financial reporting*, e nello Statement del 25 marzo, in merito agli effetti del Covid-19 nell'applicazione del principio contabile internazionale IFRS 9, sono stati tenuti in conto dal CEAOB (Committee of European Auditing Oversight Bodies), il Comitato europeo per il coordinamento della vigilanza dei revisori legali, al quale la CONSOB partecipa, nel richiamo di attenzione pubblicato il 25 marzo. Tale richiamo evidenzia le aree particolarmente importanti per lo svolgimento dei lavori di revisione in relazione agli effetti della pandemia da Covid-19. Nello specifico, è stata richiamata l'attenzione dei revisori, anche in relazione agli *audit* dei gruppi, sulla necessità di acquisire gli elementi probativi ai fini dell'espressione del proprio giudizio sulle tematiche di continuità aziendale, sull'adeguata *disclosure* degli effetti connessi agli 'eventi successivi', sull'importanza del confronto con i responsabili dell'attività di *governance* delle società nonché sulla rappresentazione degli 'aspetti chiave' nella relazione di revisione.

Il 27 marzo 2020 l'ESMA ha pubblicato un Public Statement sugli adempimenti che la Direttiva Transparency impone agli emittenti quotati su mercati regolamentati, chiedendo alle autorità nazionali competenti il riconoscimento di un periodo di tolleranza in ragione delle difficoltà che potrebbero incontrare sia gli emittenti, nel rispettare i termini fissati dalle normative nazionali di recepimento della Direttiva Transparency, sia i revisori, nel completare le proprie attività in maniera tempestiva.

La CONSOB, oltre a partecipare ai suddetti lavori in seno all'ESMA, ha assunto diverse decisioni relative al mercato italiano. Con la delibera 21301 del 12 marzo 2020, l'Istituto ha vietato temporaneamente le vendite allo scoperto su 85 titoli azionari italiani quotati sull'MTA per l'intera giornata di negoziazione di venerdì 13 marzo 2020. Il divieto è stato adottato in applicazione dell'art. 23 del Regolamento Short Selling (Regolamento (UE) n. 236/2012), tenuto conto della variazione di prezzo registrata dai titoli nella

giornata del 12 marzo 2020 risultata superiore alle soglie previste dalla disciplina di riferimento. Il divieto ha riguardato le vendite allo scoperto assistite dalla disponibilità dei titoli e ha esteso e rafforzato la portata del divieto di vendite allo scoperto 'nude', già in vigore per tutti i titoli azionari dal primo novembre 2012 in virtù del citato Regolamento.

Con la delibera 21299 del 12 marzo 2020 la Commissione ha altresì sospeso fino al 22 marzo i termini dei procedimenti in corso presso l'Arbitro per le controversie finanziarie (ACF). Con la successiva delibera 21308 del 18 marzo 2020, tale sospensione è stata prorogata ulteriormente, fino al 15 aprile 2020.

Con la delibera 21300 del 12 marzo 2020 la CONSOB ha inoltre sospeso fino al 3 aprile 2020 i termini endoprocedimentali dei procedimenti sanzionatori in corso, con l'obiettivo di assicurare a chi è destinatario di un procedimento sanzionatorio piena facoltà di partecipazione allo stesso nell'interlocuzione con l'Istituto, in un contesto in cui le restrizioni introdotte dai provvedimenti governativi volti a contrastare la diffusione del Covid-19 potrebbero rallentare, e in parte compromettere, la partecipazione al procedimento.

A seguito del summenzionato abbassamento da parte dell'ESMA delle soglie di comunicazione delle posizioni nette corte su azioni negoziate sui mercati europei, la CONSOB ha deciso di avviare la procedura finalizzata all'adozione di ulteriori misure restrittive ai sensi dell'art. 20 del suddetto Regolamento. Sempre nella giornata del 16 marzo la Commissione ha pertanto rinnovato il divieto giornaliero di vendita allo scoperto su 20 titoli azionari quotati sull'MTA ai sensi dell'art. 23 del Regolamento per la seduta di borsa del 17 marzo 2020.

Alla luce delle perduranti turbolenze sui mercati, l'Istituto ha adottato due ulteriori provvedimenti. Al fine di contenere la volatilità dei mercati finanziari, con la delibera 21303 del 17 marzo 2020, ha introdotto un divieto alle posizioni nette corte (vendite allo scoperto e altre operazioni ribassiste) a partire dalla seduta del 18 marzo 2020 e per un periodo di tre mesi, ai sensi dell'art. 20 del Regolamento Short Selling e dopo aver ricevuto parere positivo dall'ESMA. Il divieto ha riguardato tutte le azioni negoziate sul mercato regolamentato italiano ed è stato finalizzato a vietare ogni forma di operazione speculativa ribassista, anche effettuata tramite derivati o altri strumenti finanziari nonché le operazioni ribassiste infragiornaliere. Con la delibera 21304 del 17 marzo 2020, la Commissione ha altresì introdotto temporaneamente un regime di trasparenza rafforzata sulle partecipazioni detenute dagli investitori in 48 società quotate italiane individuate secondo un duplice criterio (capitalizzazione superiore ai 500 milioni di euro e azionariato diffuso, escludendo pertanto le società controllate di diritto), ai sensi dell'art. 120, comma 2-bis, del Tuf. Ferme restando le soglie già previste dalla normativa vigente, il provvedimento, valido per tre mesi, stabilisce soglie inferiori al superamento delle quali sussiste l'obbligo di comunicare la

partecipazione nelle quotate, ossia l'1% per le società non qualificabili come PMI ai sensi dell'art. 1, comma 1, lett. *w-quater.1*), del Tuf e il 3% per società qualificabili come PMI.

La CONSOB ha inoltre prorogato i termini per l'adempimento di diversi obblighi in considerazione del fatto che le misure di contenimento adottate dal Governo per far fronte all'emergenza da Covid-19 potrebbero precluderne la tempestiva ottemperanza da parte dei soggetti vigilati. La delibera 21305 del 18 marzo 2020 ha sospeso fino al 15 maggio 2020 il termine, già fissato al 15 aprile, per il pagamento dei contributi di vigilanza per il 2020 dovuti dai soggetti vigilati italiani ed esteri. La delibera 21314 del 25 marzo 2020 ha prorogato di 60 giorni i termini relativi all'invio da parte degli intermediari della relazione sulle modalità di svolgimento dei servizi e della relazione sulla struttura organizzativa previsto dalla delibera 17297/2010. La delibera 21315 del 25 marzo 2020 ha prorogato di 60 giorni i termini per l'invio da parte dei gestori di portali delle comunicazioni previste dall'art. 21, comma 3, del Regolamento Crowdfunding. È stata altresì richiamata l'attenzione di tali gestori sulla necessità di adottare misure volte ad assicurare la continuità operativa delle attività svolte sul portale nonché ad aggiornare tempestivamente le informazioni relative agli offerenti su fatti significativi suscettibili di influenzare le decisioni di investimento.

Con la comunicazione 2 del 25 marzo 2020, la Commissione ha inoltre fornito ulteriori chiarimenti sull'applicabilità della disciplina sulla sospensione dei termini dei procedimenti pendenti presso le pubbliche amministrazioni di cui all'art. 103, comma 1, del d.l. 18/2020. In particolare, con riferimento ai procedimenti amministrativi di competenza della CONSOB, compresi i procedimenti sanzionatori, la sospensione opera *ex lege* e i termini inizieranno a decorrere nuovamente dal 16 aprile 2020. Si chiarisce, inoltre, che l'Istituto continuerà a svolgere la propria attività amministrativa secondo i termini ordinariamente stabiliti, nel rispetto delle garanzie procedurali e fatti salvi i casi in cui la sua attività sia condizionata dall'apporto procedimentale di terzi soggetti, privati o pubblici, che potranno avvalersi della sospensione prevista dalla norma, anche senza darne comunicazione all'Istituto stesso. Esulano dall'ambito applicativo della sospensione prevista dall'art. 103 del decreto le misure di natura cautelare e urgente di competenza della CONSOB nonché gli obblighi di trasmissione di informazioni o documenti alla Commissione. L'Istituto si riserva, tuttavia, di prorogare, in talune specifiche materie, i termini da esso previsti in regolamenti o in deliberazioni di carattere generale.

Appendice statistica D

Indice delle tavole

A L'attività della CONSOB

I La vigilanza e le altre attività istituzionali

1 La vigilanza sui mercati

Tav. al.1 Piattaforme di negoziazione italiane.....	121
Tav. al.2 Principali indicatori per le sedi di negoziazione MTA, MIV e AIM Italia-MAC di Borsa Italiana.....	123
Tav. al.3 Patrimonio gestito da exchange traded products negoziati sul mercato EtfPlus.....	124
Tav. al.4 Negoziamenti di exchange traded products sul mercato EtfPlus.....	124
Tav. al.5 Negoziamenti di exchange traded products sul mercato EtfPlus per tipologia di Etp.....	124
Tav. al.6 Negoziazione di strumenti finanziari derivati sull'IDEM e di titoli azionari sull'MTA.....	125
Tav. al.7 Covered warrants e certificates negoziati sul SeDeX.....	125
Tav. al.8 Covered warrants e certificates quotati sul SeDeX.....	125
Tav. al.9 Concentrazione degli scambi sul SeDeX.....	126
Tav. al.10 Scambi di titoli obbligazionari su mercati italiani.....	126
<i>La vigilanza regolamentare sulle piattaforme di negoziazione</i>	
Tav. al.11 Modifiche ai Regolamenti dei mercati regolamentati e alle relative disposizioni di attuazione nel 2019.....	127
Tav. al.12 Modifiche alle regole di funzionamento di sistemi multilaterali di negoziazione nel 2019.....	128
<i>La vigilanza sulle negoziazioni e sulla integrità informativa dei mercati</i>	
Tav. al.13 Azioni revocate dalle negoziazioni sull'MTA nel 2019.....	130
Tav. al.14 Azioni revocate dalle negoziazioni sull'AIM Italia nel 2019.....	130
<i>La vigilanza sul post-trading e sui derivati OTC</i>	
Tav. al.15 Posizioni nette corte su azioni italiane: concentrazione degli investitori.....	131
Tav. al.16 Posizioni nette corte su azioni italiane per nazionalità degli investitori.....	131
<i>La vigilanza sulla diffusione degli studi societari e sui giudizi di rating</i>	
Tav. al.17 Distribuzione degli studi per tipologia.....	132
Tav. al.18 Distribuzione degli studi monografici per nazionalità degli intermediari.....	132
Tav. al.19 Distribuzione degli studi monografici per tipologia di consiglio operativo.....	132
Tav. al.20 Società quotate su mercati regolamentati gestiti da Borsa Italiana oggetto di studi monografici per grado di copertura.....	132
Tav. al.21 Società negoziate sull'AIM oggetto di studi monografici per grado di copertura.....	132

<i>La vigilanza sugli abusi di mercato</i>	
Tav. al.22 Risultati delle indagini in materia di abusi di mercato.....	133
Tav. al.23 Tipologia delle informazioni privilegiate nei casi relativi a ipotesi di abuso di informazioni privilegiate.....	133
Tav. al.24 Soggetti coinvolti in ipotesi di abusi di mercato.....	133
Tav. al.25 Codici di condotta valutati su richiesta del Ministero della Giustizia.....	134
Tav. al.26 Richieste di dati e notizie in materia di abusi di mercato.....	134
Tav. al.27 Costituzioni di parte civile della CONSOB in procedimenti penali relativi a reati di insider trading e manipolazione del mercato.....	135
2 La vigilanza su emittenti e società di revisione	
<i>L'informativa sugli assetti proprietari</i>	
Tav. al.28 Comunicazioni di partecipazioni rilevanti in società quotate italiane.....	136
<i>Le offerte al pubblico di acquisto e scambio</i>	
Tav. al.29 Offerte pubbliche di acquisto e/o scambio promosse nel corso del 2019.....	136
Tav. al.30 Offerte pubbliche di acquisto e/o scambio su azioni ordinarie	137
Tav. al.31 Offerte pubbliche di acquisto e/o scambio su azioni ordinarie finalizzate al delisting nel 2019	137
Tav. al.32 Tassi di adesione alle Opa.....	137
<i>La vigilanza sulle operazioni con parti correlate</i>	
Tav. al.33 Documenti informativi su operazioni di maggiore rilevanza con parti correlate pubblicati nel 2019 dalle società quotate italiane	138
<i>La vigilanza sulle società di revisione</i>	
Tav. al.34 Distribuzione degli incarichi di revisione sui bilanci delle società quotate.....	138
Tav. al.35 Tipologie di cessazione anticipata dell'incarico di revisione legale dei conti	139
Tav. al.36 Giudizi delle società di revisione sui bilanci delle società quotate in mercati regolamentati italiani.....	139
3 La vigilanza su offerta al pubblico e informativa societaria	
<i>La vigilanza in materia di offerta al pubblico e ammissione alle negoziazioni di strumenti azionari</i>	
Tav. al.37 Vigilanza in materia di offerta al pubblico e ammissione alle negoziazioni di strumenti azionari	140
<i>La vigilanza in materia di offerta al pubblico e ammissione alle negoziazioni di strumenti non-equity</i>	
Tav. al.38 Vigilanza in materia di offerta al pubblico e ammissione alle negoziazioni di strumenti non-equity	140
Tav. al.39 Offerte di obbligazioni, certificates e covered warrants di banche per tipologia di documento.....	141
Tav. al.40 Offerte di obbligazioni, certificates e covered warrants di banche per tipologia di strumento.....	141
Tav. al.41 Offerte al pubblico di obbligazioni bancarie a valere su prospetti approvati dalla CONSOB per tipologia di struttura finanziaria.....	141

Tav. al.42 Offerta al pubblico e/o ammissione alle negoziazioni di strumenti finanziari non-equity - documenti 'passaportati'.....	142
Tav. al.43 KIDs notificati ai sensi del Regolamento PRIIPs per tipologia di prodotto	142
Tav. al.44 Manufacturer dei prodotti soggetti al Regolamento PRIIPs.....	142
Tav. al.45 KIDs notificati per settore e provenienza geografica dei manufacturer dei prodotti soggetti al Regolamento PRIIPs.....	143
<i>La vigilanza sull'informazione societaria</i>	
Tav. al.46 Vigilanza sull'informativa societaria e sugli assetti proprietari	143
4 La vigilanza sugli intermediari	
Tav. al.47 Intermediari per servizi di investimento autorizzati.....	144
Tav. al.48 L'attività di vigilanza su banche, Sim e imprese di investimento comunitarie.....	145
<i>Le imprese di investimento</i>	
Tav. al.49 Albo delle Sim e delle società fiduciarie	145
<i>Gli intermediari gestori</i>	
Tav. al.50 Incroci fra i consigli di amministrazione delle Sgr e quelli delle società del gruppo.....	146
5 L'attività di contrasto all'abusivismo	
Tav. al.51 Istruttorie per ipotesi di abusivismo.....	147
Tav. al.52 Accertamenti su siti internet in materia di abusivismo.....	147
Tav. al.53 Provvedimenti per prestazione abusiva dei servizi di investimento, offerta abusiva di prodotti finanziari e pubblicità relativa all'offerta abusiva di prodotti finanziari.....	147
6 L'attività ispettiva	
<i>Gli accertamenti ispettivi</i>	
Tav. al.54 Accertamenti ispettivi avviati e conclusi	148
Tav. al.55 Soggetti sottoposti ad accertamenti ispettivi	148
Tav. al.56 Aree di indagine delle verifiche ispettive avviate.....	148
<i>La prevenzione e il contrasto del riciclaggio e del finanziamento del terrorismo</i>	
Tav. al.57 Soggetti sottoposti a verifiche ispettive in materia di antiriciclaggio.....	148
7 Le altre attività istituzionali volte alla tutela dell'investitore	
<i>La gestione degli esposti</i>	
Tav. al.58 Esposti.....	149
Tav. al.59 Esposti procedibili per soggetto coinvolto e oggetto della segnalazione.....	149
<i>L'attività dell'Arbitro per le controversie finanziarie</i>	
Tav. al.60 Ricorsi ricevuti.....	150
Tav. al.61 Ricorsi ricevuti per regione geografica.....	150
Tav. al.62 Intermediari coinvolti nei ricorsi	151
Tav. al.63 Ricorsi procedibili per tipologia di intermediario e importo del rimborso	151

8 L'attività sanzionatoria

Tav. al.64 Sanzioni pecuniarie irrogate dalla CONSOB	152
Tav. al.65 Provvedimenti sanzionatori per violazioni di norme in materia di abusi di mercato.....	152
Tav. al.66 Sanzioni pecuniarie irrogate nei confronti di intermediari mobiliari	153
Tav. al.67 Provvedimenti sanzionatori e cautelari nei confronti dei consulenti finanziari.....	153
Tav. al.68 Sanzioni amministrative irrogate per violazioni della disciplina in materia di emittenti e di informativa societaria e finanziaria	154

9 Le attività di supporto

La gestione finanziaria

Tav. al.69 Schema riassuntivo delle spese e delle entrate.....	155
Tav. al.70 Contribuzioni per categoria di soggetti vigilati	155

La gestione delle risorse umane

Tav. al.71 Il personale	156
Tav. al.72 Distribuzione del personale per qualifica e unità organizzativa	156

Le relazioni con l'esterno, convegni e studi

Tav. al.73 Accessi alle pagine del sito internet.....	157
Tav. al.74 Richieste di documentazione e informazioni relative all'attività della CONSOB	157

II L'attività internazionale

2 L'attività svolta in ambito internazionale

Tav. all.1 Scambio di informazioni fra la CONSOB e le autorità di vigilanza estere	158
------------------------------------------------------------------------------------------	-----

III I controlli giurisdizionali sull'attività della CONSOB

1 Il contenzioso sui provvedimenti in materia di vigilanza

Tav. all.1 Ricorsi contro atti adottati o proposti dalla CONSOB	159
Tav. all.2 Esiti delle decisioni giurisdizionali sui provvedimenti sanzionatori della CONSOB.....	159

I LA VIGILANZA E LE ALTRE ATTIVITÀ ISTITUZIONALI

1 LA VIGILANZA SUI MERCATI

Tav. al.1 Piattaforme di negoziazione italiane

gestore	piattaforma	strumenti negoziati	ctrv. negoziazioni ¹		numero contratti ²		ctrv. medio contratti ³		
			n.	2019	var. ⁴	2019	var. ⁴	2019	var. ⁴
mercati regolamentati									
Borsa Italiana	MTA ⁵	azioni, diritti	242	543	-13	63.224	-10	9	-3
	<i>di cui: MTA Domestic</i>		239	524	-13	61.216	-11	9	-3
	<i>capitalizzazione¹</i>		638						
	MTA Foreign		3	19	4	2.008	-1	10	5
	MIV	azioni	1	0,02	-74	5	-68	5	-20
	MOT	obbligazioni	1.265	189	12	3.912	8	48	4
	EtfPlus	fondi quotati	1.266	106	-3	5.167	29	20	-25
	IDEM ⁶	derivati	48.180	987	-21	30.703	-15	32	-6
MTS	MTS Italy	obbligazioni	120	921	-21	181	-15	5.092	-7
sistemi multilaterali di negoziazione									
Borsa Italiana	Borsa Italiana Equity ⁷	azioni	87	2	9	257	23	6	-12
	AIM Italia-MAC ⁸	azioni	132	3	19	800	56	4	-24
	<i>capitalizzazione¹</i>		6,6						
	ExtraMot	obbligazioni	1.307	2	32	65	45	36	-9
	SeDeX ⁹	derivati cartolarizzati	8.605	18	4	2.067	-11	9	17
	ATFund ¹⁰	fondi	114	0,21	26	4	56	56	-19
MTS	BondVision Europe ¹¹	obbligazioni	19.223	733	11	166	-4	4.428	-7
EuroTLX Sim	EuroTLX	azioni	619	1	-5	77	-2	8	-2
		obbligazioni, certificates	5.723	45	30	1.966	41	23	-8
Hi-MTF Sim	<i>order driven</i>	azioni	22	0,05	25	15	6	3	12
		<i>capitalizzazione¹²</i>		5,1					
	<i>quote driven</i>	obbligazioni	964	0,5	-36	33	-31	15	-9
		obbligazioni	860	5	25	113	38	47	-9
e-MID Sim	e-MID repo	contratti repo		0,84	-97	0,05	-88	16.800	-74

- segue -

– segue – Piattaforme di negoziazione italiane

gestore	piattaforma	strumenti negoziati		ctrv. negoziazioni ¹		numero contratti ²		ctrv. medio contratti ³		
		2019	n.	2019	var. ⁴	2019	var. ⁴	2019	var. ⁴	
internalizzatori sistematici ¹³	:	azioni	94	73	80	3.923	69	19	7	
		altri strumenti	6.746	357	261	905	247	395	4	
		di cui ¹⁴ :								
		titoli di Stato	1.976	272	566	128	263	2.135	83	
		obbligazioni di gruppo	364	4	146	32	2	120	140	
		bancarie	1.266	4	-92	12	85	357	-95	
		corporate	2.618	4	216	9	416	426	-32	

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 Dall'11 luglio 2016 il segmento MTA International è confluito nel nuovo segmento diurno Global Equity Market di Borsa Italiana Equity MTF (in precedenza denominato TAH). ⁶ 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. ⁷ In precedenza *Global Equity Market*. ⁸ AIM Italia da aprile 2019. ⁹ Sistema multilaterale di negoziazione (MTF) dal 24 novembre 2017; i dati relativi al 2017 si riferiscono anche alle negoziazioni avvenute sul mercato regolamentato prima della sua cessazione. ¹⁰ MTF avviato il 1° ottobre 2018, al cui interno sono migrati i fondi aperti conformi alla Direttiva 2009/65/CE (UCITS) fino a quel momento ammessi a negoziazione su Etfplus. ¹¹ BondVision Europe MTF dal 3 gennaio 2018, al cui interno sono migrate le negoziazioni di titoli di Stato e *corporate* in precedenza effettuate rispettivamente sul mercato regolamentato BondVision e MTS Corporate. I dati relativi ai volumi del 2017 sono stati ottenuti sommando le negoziazioni avvenute sia sul mercato regolamentato BondVision sia sull'MTF BondVision Italia. ¹² 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). ¹³ I dati del 2019 non sono comparabili con quelli del 2018 per effetto dell'entrata in vigore del nuovo regime obbligatorio di internalizzazione sistematica a partire dalla seconda metà del 2018 ai sensi della Direttiva MiFID II e del Regolamento MiFIR. ¹⁴ 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-MAC di Borsa Italiana
(valori monetari in miliardi di euro)

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
MTA							
capitalizzazione ¹	445	480 ¹	570	522	634	536	638
di cui % costituenti Ftse Mib	80,0	80,6	78,7	79,4	76,9	74,5	79,5
in % del Pil	27,5	29,7	35,1	31,6	39,6	33,1	36,0
controvalore scambi	526	702	792	615	606	604	524
di cui riferibile a high frequency traders (in % del totale)	....	....	....	29	29	32	26
n° quotate domestiche ²	243	239	236	234	237	240	239
società ammesse a quotazione ³	6	7	10	7	12	12	9
di cui lpo	2	5	8	3	7	4	4
società revocate ⁴	12	11	13	9	9	9	10
rapporto dividendi-prezzo ⁵	3,1	3,0	2,7	3,4	2,9	3,9	3,5
rapporto prezzo-utili ⁶	20	18,9	23,7	19,1	17,7	11	14,0
MIV							
capitalizzazione	0,3	0,2	0,4	0,5	0,6	0,2	0,2
n° società quotate	6	6	6	6	3	2	1
AIM Italia-MAC							
capitalizzazione	1,2	2,0	2,9	2,9	5,6	6,6	6,6
controvalore scambi	0,1	0,3	0,8	0,3	2,0	2,4	2,9
n° società negoziate	36	57	74	77	95	113	132
di cui nuove ammissioni	15	21	18	11	24	26	31
indicatori complessivi							
capitalizzazione	447	482	573	525	640	542	644
società quotate ⁷	326	342	356	387	421	452	462
Ftse Mib (var. %) ⁸	16,6	0,2	12,7	-10,2	13,6	-16,1	28,3

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. I dati sulle società domestiche precedenti il 2014 non sono direttamente confrontabili con i successivi a seguito della riclassificazione delle società quotate sull'MTA effettuata da Borsa Italiana. 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 lpo, scissioni, fusioni e passaggi di mercato. Il dato lpo non include le operazioni riferite ai passaggi dall'AIM all'MTA (5 nel 2019). 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 Patrimonio gestito da *exchange traded products* negoziati sul mercato EtfPlus
(dati di fine periodo; valori monetari in miliardi di euro)

	Etf az. mercati avanzati	Etf az. mercati emergenti	Etf obbligaz.	altri Etf	Etc / Etn	<i>totale</i>	<i>variazione¹</i>
2013	11,7	2,8	8,0	2,3	1,9	26,7	29,0
2014	15,2	2,9	13,2	3,0	2,7	37,0	38,7
2015	21,1	2,5	15,8	3,9	4,3	47,6	28,6
2016	20,7	3,2	19,3	4,6	5,1	52,9	11,1
2017	24,0	4,6	24,1	6,3	6,1	65,1	23,1
2018	23,0	4,4	28,1	6,5	3,5	66,9	2,7
2019	29,9	5,2	37,9	8,5	6,7	88,3	32,0

Fonte: elaborazioni su dati Borsa Italiana. ¹ In percentuale rispetto all'anno precedente. Il dato relativo al 2018 non è comparabile con quello del 2017 a seguito della trasformazione, da parte di Borsa Italiana, del segmento del mercato EtfPlus dedicato agli Oicr aperti diversi dagli Etf in un distinto sistema multilaterale di negoziazione, denominato 'ATFund' e avviato il 1° ottobre 2018.

Tav. al.4 Negoziazioni di *exchange traded products* sul mercato EtfPlus
(dati di fine periodo; valori monetari in miliardi di euro)

	controvalore	milioni di contratti
2013	66,4	2,78
2014	73,7	3,07
2015	104,3	4,92
2016	107,7	5,10
2017	97,6	4,40
2018	108,8	4,78
2019	105,7	5,17

Fonte: elaborazioni su dati Borsa Italiana.

Tav. al.5 Negoziazioni di *exchange traded products* sul mercato EtfPlus per tipologia di Etp
(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>
2018 controvalore	48,6	7,2	24,0	8,3	20,8	108,9
<i>peso percentuale</i>	44,6	6,6	22,1	7,6	19,1	100,0
2019 controvalore	39,9	7,0	30,0	9,1	19,7	105,8
<i>peso percentuale</i>	37,7	6,6	28,4	8,6	18,6	100,0

Fonte: elaborazioni su dati Borsa Italiana.

Tav. al.6 Negoziazione di strumenti finanziari derivati sull'IDEM e di titoli azionari sull'MTA
(controvalore degli scambi in miliardi di euro)

	scambi IDEM					scambi MTA		scambi IDEM / scambi MTA
	future su indice	future su azioni	opzioni su indice	opzioni su azioni	totale	società domestiche	turnover velocity	
2013	601,2	2,7	139,3	46,0	789,1	526	1,18	1,45
2014	945,7	1,9	203,6	63,0	1.214,2	702	1,46	1,68
2015	1.163,2	14,2	255,2	69,5	1.502,1	792	1,39	1,86
2016	1.002,7	12,3	251,1	51,4	1.317,5	615	1,18	2,11
2017	815,0	12,3	135,1	58,3	1.020,7	606	0,96	1,68
2018	977,0	12,1	200,2	55,3	1.244,9	604	1,06	2,06
2019	771,6	12,2	155,5	46,9	986,8	524	0,9	1,88

Fonte: elaborazioni su dati Borsa Italiana. I 'future su indice' includono i *minifuture* su indice.

Tav. al.7 Covered warrants e certificates negoziati sul SeDeX
(dati di fine periodo; valori monetari in miliardi di euro)

	numero di emissioni			controvalore degli scambi
	in essere	nuove ¹	scadute ²	
2013	5.140	5.425	5.044	16,3
2014	4.173	4.606	5.494	24,7
2015	5.609	7.006	5.524	33,6
2016	6.696	8.549	7.461	23,2
2017	9.420	10.274	7.261	19,1
2018	8.515	9.475	9.733	17,6
2019	8.605	11.417	11.036	18,4

Fonte: elaborazioni su dati Borsa Italiana. ¹ Ammesse a negoziazione nel corso dell'anno. ² Emissioni scadute nel corso dell'anno. Il dato include gli strumenti revocati, su richiesta dell'emittente, prima della scadenza naturale.

Tav. al.8 Covered warrants e certificates quotati sul SeDeX
(dati di fine periodo; valori monetari in miliardi di euro)

	plain vanilla		investment		leverage		esotici		totale	
	numero emissioni	controvalore scambi	numero emissioni	controvalore scambi	numero emissioni	controvalore scambi	numero emissioni	controvalore scambi	numero emissioni	controvalore scambi
2013	3.575	6,3	941	4,0	546	5,9	78	..	5.140	16,3
2014	3.105	6,2	827	4,1	172	14,1	69	..	4.173	24,4
2015	4.128	10,4	1.143	4,9	275	18,3	63	..	5.609	33,6
2016	4.559	7,4	1.191	3,2	891	12,5	55	..	6.696	23,2
2017	6.956	2,8	1.271	4,4	1.141	11,9	52	..	9.420	19,1
2018	5.367	2,4	1.596	3,3	1.328	12,0	224	..	8.515	17,7
2019	4.320	2,1	1.512	5,8	2.390	10,4	383	0,1	8.605	18,4

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

Tav. al.9 Concentrazione degli scambi sul SeDeX

(valori percentuali dei primi cinque titoli più negoziati per categoria sul totale degli scambi)

categoria	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
leverage	31,6	43,6	46,0	41,0	42,9	40,8	52,2
plain vanilla	19,8	14,3	13,5	14,1	8,1	10,7	69,4
investment certificates	2,3	1,7	1,9	1,4	1,6	1,2	12,5
<i>totale cinque titoli più scambiati</i>	<i>53,8</i>	<i>59,6</i>	<i>61,5</i>	<i>56,5</i>	<i>52,6</i>	<i>45,5</i>	<i>41,6</i>

Fonte: elaborazioni su dati Borsa Italiana.

Tav. al.10 Scambi di titoli obbligazionari su mercati italiani

(dati di fine periodo; miliardi di euro)

	mercati regolamentati e MTF all'ingrosso			mercati regolamentati e MTF <i>retail</i>					<i>totale</i>
	MTS Italy (titoli di Stato)	BondVision ¹ (titoli di Stato)	BondVision MTF ² (obblig. non gov.)	BondVision Europe MTF ³ (titoli di Stato, corporate)	MOT ⁴	EuroTLX MTF	Hi-MTF MTF	ExtraMOT MTF	
2013	904	804	7	—	330	90	24	5	<i>2.164</i>
2014	1.487	1.041	9	—	323	91	23	6	<i>2.980</i>
2015	1.225	1.082	36	—	277	79	19	4	<i>2.722</i>
2016	1.385	924	25	—	215	....	15	....	<i>2.788</i>
2017	1.216	856	12	—	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>

Fonte: elaborazioni su dati MTS, Borsa Italiana ed EuroTLX. L'eventuale mancata quadratura è dovuta agli arrotondamenti. ¹ 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. ² BondVision MTF è stato ridenominato 'BondVision Europe MTF'. ³ 'BondVision Europe MTF' 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'. ⁴ Inclusi gli scambi su obbligazioni negoziate sull'EuroMOT.

La vigilanza regolamentare sulle piattaforme di negoziazione

Tav. al.11 Modifiche ai Regolamenti dei mercati regolamentati e alle relative disposizioni di attuazione nel 2019

gestore e data della modifica	contenuto dell'intervento	mercato interessato
Borsa Italiana		
Modifiche alle Istruzioni (Assenso della CONSOB del 22 marzo 2019)	Revisione delle modalità di esposizione degli obblighi degli operatori specialisti e market maker ai sensi MiFID II Estensione degli obblighi di quotazione degli operatori market maker ai sensi MiFID II alle fasi di asta dei mercati MTA e MIV Ampliamento del novero dei mercati azionari ammissibili per i titoli sottostanti ai contratti derivati su azioni Opzioni MIBO: generazione degli strike price delle opzioni mensili sull'indice Ftse Mib Opzioni su azioni settimanali: momento di introduzione dei nuovi prezzi di esercizio per le opzioni mensili, secondo un diverso, e ridotto, intervallo di generazione dei prezzi (cosiddetto 'infittimento')	IDEM
Modifiche al Regolamento e relative Istruzioni (delibera 20906 del 2 maggio 2019)	Distribuzione sul mercato - selezione operatori Revisione della disciplina dei fondi alternativi da quotare nei mercati MIV e ETFplus Obblighi informativi: a) ricerche che sponsor e specialista sono tenuti a pubblicare, b) operazioni di reverse merger e c) requisiti delle obbligazioni strutturate e ammissione quotazione-negoziazione Quantitativi minimi per le proposte RFQ Ampliamento dei sottostanti dei contratti di opzione su azioni e futures su azioni	Tutti MIV e ETFplus MOT e ExtraMOT IDEM
Modifiche al Regolamento e relative Istruzioni (delibera 21018 del 31 luglio 2019)	Introduzione della modalità di interconnessione tramite <i>sponsored access</i> ; fasi di negoziazione e prezzo di riferimento	Tutti MOT
Modifiche alle Istruzioni (Assenso della CONSOB del 31 luglio 2019)	Obblighi dei <i>market maker</i> ai sensi MiFID II, degli operatori specialisti e dei <i>market maker</i> volontari	IDEM
Modifiche al Regolamento e relative Istruzioni (delibera 21194 del 18 dicembre 2019)	Revisione della disciplina di ammissione dei FIA di diritto estero nel mercato MIV; obblighi informativi nel mercato ETFPlus e nel sistema ATFund	MIV ETFPlus e ATFund

Fonte: CONSOB.

Tav. al.12 Modifiche alle regole di funzionamento di sistemi multilaterali di negoziazione nel 2019

gestore e data della modifica	contenuto dell'intervento	MTF interessato
Borsa Italiana		
gennaio 2019	<i>Fine tuning</i> sull'applicazione del regime degli scostamenti minimi	AIM Italia BIT Equity
febbraio 2019	Semplificazione del processo di membership, al fine di tener conto delle modalità di liquidazione e compensazione comunicate dal membro/partecipante	SeDeX ExtraMOT
febbraio 2019	Modifiche alla disciplina del Nomad: i) obblighi e responsabilità nei casi di sostituzione del Nomad; ii) requisiti per i Nomad che siano imprese appartenenti a una rete di società di revisione legale; iii) chiarimenti sulla disciplina dei Nomad in caso di Brexit	AIM Italia
marzo 2019	Ampliamento del novero dei soggetti ammessi a negoziazione sugli MTF gestiti e organizzati da Borsa Italiana	Tutti
marzo 2019	Miglioramento delle modalità di gestione errori del mercato	SeDeX ExtraMOT
marzo 2019	Chiarimento delle modalità di calcolo e pubblicazione degli Exchange Market Size Ammissione su ATFund anche dei FIA aperti, qualora commercializzabili agli investitori al dettaglio	ATFund
marzo 2019	Modifiche ai i parametri sulla base dei quali sono svolti i controlli automatici delle negoziazioni per gli strumenti derivati cartolarizzati negoziati nel segmento leverage certificates classe B	SeDeX
aprile 2019	Modifica della disciplina relativa alla comunicazione delle partecipazioni da parte degli azionisti significativi in caso di emissione di azioni a voto plurimo Revisione della disciplina del lotto minimo in caso di raggiungimento di determinate soglie di flottante e capitalizzazione <i>Fine-tuning</i> in materia di attività del Nomad e attestazioni su SPAC nel caso di operazioni di reverse-take over, trasparenza societaria, redazione del bilancio consolidato. Ridenominazione del mercato AIM Italia/Mercato Alternativo del Capitale in AIM Italia	AIM Italia
maggio 2019	Modifiche in tema di liquidazione dei contratti con riguardo alle modalità di calcolo dei saldi netti, e alle regole di condotta e gestione dei <i>fail</i>	SeDeX
maggio 2019	Ampliamento del novero dei soggetti ammessi a negoziazione sugli MTF gestiti e organizzati da Borsa Italiana Chiarimenti in merito alle informazioni sull'operazione relativa a strumenti finanziari emessi a fronte di cartolarizzazione; allineamento delle disposizioni relative alla cancellazione degli strumenti finanziari aventi una durata limitata nel tempo con quanto previsto dal Regolamento dei Mercati di Borsa Italiana; <i>fine tuning</i> con riguardo al quantitativo minimo previsto per gli operatori specialisti e <i>market makers</i> Ampliamento dei canali di informativa verso Borsa Italiana sulle informazioni privilegiate Informativa al pubblico per le operazioni concordate di dimensione elevata <i>Fine tuning</i> con riguardo al quantitativo minimo previsto per gli operatori specialisti e <i>market makers</i>	Tutti ExtraMOT SeDeX AIM Italia Blt Equity
giugno 2019	Distribuzione sul mercato - selezione operatori	ExtraMOT
luglio 2019	Quantitativi minimi per le proposte RFQ	ExtraMOT
luglio 2019	Introduzione della modalità di negoziazione <i>quote driven</i>	SeDeX
luglio 2019	Modifiche agli schemi dei prospetti richiesti per le procedure di ammissione al fine di adeguarli al nuovo Regolamento Prospetti	AIM Italia SeDeX ExtraMOT
agosto 2019	Estensione degli obblighi di <i>market making</i> alle fasi di asta	AIM Italia Blt Equity
settembre 2019	Introduzione del Segmento ExtraMOT Pro3 e del relativo Regolamento Disciplina degli <i>Infrastructure bonds</i> Requisiti per l'interconnessione al Segmento Professionale e Extramot Pro3	ExtraMOT
settembre 2019	Introduzione della modalità di interconnessione tramite <i>sponsored access</i>	Tutti
settembre 2019	Dimensione minima per la conclusione di contratti risultanti da proposte di negoziazione RFQ	ExtraMOT
novembre 2019	Ampliamento delle controparti centrali operative nel mercato	Blt Equity

- segue -

- segue - Modifiche alle regole di funzionamento di sistemi multilaterali di negoziazione nel 2019

gestore e data modifica	contenuto dell'intervento	MTF interessato
MTS		
marzo 2019	Ampliamento dei criteri di 'eligibility' in tema di partecipanti al mercato che assumano il ruolo di Dealer	MTS Cash Domestic
marzo 2019	Ampliamento dei criteri di 'eligibility' in tema di partecipanti al mercato che assumano il ruolo di Operatore Principale	BondVision Europe
marzo 2019	Modifica in materia di criteri di ammissione degli strumenti finanziari e degli operatori	BondVision Europe
dicembre 2019	Introduzione di un nuovo metodo di calcolo del 'Mid-Price' e perfezionamento della <i>policy</i> di cancellazione degli ordini	MTS Cash Domestic ed EBM
EuroTLX Sim		
maggio 2019	Revisione delle modalità di liquidazione dei contratti su base netta e conseguente revisione delle regole di condotta degli operatori	EuroTLX
giugno 2019	Introduzione della modalità di interconnessione al mercato nella forma dello <i>sponsored access</i> ; introduzione, per i segmenti Bond-X e Equity, di due nuove fasi di negoziazione (asta di apertura e asta di chiusura) nonché della modalità di negoziazione al prezzo di asta di chiusura e conseguente revisione della modalità di determinazione del prezzo di riferimento	EuroTLX
Hi-MTF		
febbraio 2019	Modifiche degli obblighi di liquidità dei market maker in situazioni di stress di mercato e condizioni eccezionali per i mercati <i>order driven</i> e <i>quote driven</i> misto; affinamento delle disposizioni relative alla cancellazione di ordini e contratti e alla gestione degli errori	Hi-MTF Quote Driven Misto Hi-MTF Order Driven
	Previsione dell'attivazione dei meccanismi per gestire la volatilità del mercato (<i>circuit breaker</i>) anche per il sistema di <i>request for quote</i> ; affinamento delle disposizioni relative alla cancellazione di ordini e contratti e alla gestione degli errori	Hi-MTF RFQ
novembre 2019	Revisione della metodologia di calcolo delle soglie di significatività e della durata del periodo di controllo. Introduzione di ulteriori adempimenti informativi relativi all'emittente, da effettuare da parte dell'aderente diretto su base continuativa; previsione dell'obbligo per l'emittente di effettuare una comunicazione ufficiale tempestiva al mercato, nel caso di una diminuzione o aumento del numero di azioni in circolazione, ed eventuali impatti sul prezzo di riferimento; introduzione della possibilità per gli emittenti di stipulare un contratto con un <i>liquidity provider</i> , per lo svolgimento dell'attività di sostegno alla liquidità delle proprie azioni	Hi-MTF Order Driven Azionario

Fonte: CONSOB.

La vigilanza sulle negoziazioni e sulla integrità informativa dei mercati

Tav. al.13 Azioni revocate dalle negoziazioni sull'MTA nel 2019

data	società	motivazione
02/01/2019	Beni Stabili	Fusione per incorporazione in Covivio
30/01/2019	Ansaldo Sts	Opa promossa da Hitachi RailItaly
05/03/2019	Luxottica Group	Opa promossa da EssilorLuxottica
05/03/2019	Parmalat	Opa promossa da Sofil
02/04/2019	Nice	Opa promossa da B-Age Nice
26/04/2019	Gruppo Ceramiche Ricchetti	Opa promossa da Finkermos
26/04/2019	Damiani	Opa promossa da LeadingJewels
11/06/2019	Gruppo Waste Italia	Omologazione concordato preventivo in continuità (art. 2.5.1, lett. b), del Regolamento dei mercati organizzati e gestiti da Borsa Italiana)
05/11/2019	Gima TT	Fusione per incorporazione di Gima TT in IMA
11/11/2019	Italiaonline	Opa promossa da Sunrise Investment

Fonte: elaborazioni su dati Borsa Italiana.

Tav. al.14 Azioni revocate dalle negoziazioni sull'AIM Italia nel 2019

data	società	motivazione
02/01/2019	Archimede	Fusione per incorporazione in Net Insurance
05/03/2019	Spaxs	Fusione per incorporazione in Banca Interprovinciale ridenominata IllimityBank- Business combination
13/03/2019	Gear 1	Fusione per incorporazione in ComerIndustries - Business combination
18/04/2019	Alp.l	Fusione per incorporazione in Antares Vision - Business combination
26/04/2019	Plt Energia	Opa promossa daNexte 1, Baya, Nous
20/05/2019	SprintItaly	Fusione per incorporazione - Business combination tra SprintItaly e Sicit 2000cambio denominazione in Sicit Group (quotata)
20/05/2019	Bomi Italia	Opa promossa da Med Platform Holding
08/11/2019	Industrial Stars for Italy3	Fusione per incorporazione in Salcef Group - Business combination
11/12/2019	Biodue	Opa promossa da Aurora Dodici
12/12/2019	Ideami	Scioglimento della società per scadenza del termine statutario
16/12/2019	EPS Equita Pep2	Acquisto azioni proprie ed esercizio del diritto di riscatto ai sensi dello statuto sociale

Fonte: elaborazioni su dati Borsa Italiana.

La vigilanza sul post-trading e sui derivati OTC

Tav. al.15 Posizioni nette corte su azioni italiane: concentrazione degli investitori

(dati percentuali sul totale delle posizioni nette corte)

	2018	2019
investitore # 1	14	20
investitore # 2	14	10
investitore # 3	8	6
investitore # 4	7	5
altri investitori	57	59
<i>totale</i>	<i>100</i>	<i>100</i>

Fonte: elaborazioni su dati Borsa Italiana.

Tav. al.16 Posizioni nette corte su azioni italiane per nazionalità degli investitori

(dati percentuali sul totale delle posizioni nette corte)

	2018	2019
Regno Unito	29	33
USA	48	32
Regno Unito - Territori d'Oltremare	15	21
Svizzera	3	2
altri	5	12
<i>totale</i>	<i>100</i>	<i>100</i>

Fonte: elaborazioni su dati Borsa Italiana.

La vigilanza sulla diffusione degli studi societari e sui giudizi di rating

Tav. al.17 Distribuzione degli studi per tipologia

	2018		2019		variazione ¹
	numero	peso	numero	peso	
monografico	2.481	11,9	3.833	18,6	+54,5
non monografico	18.392	88,1	16.722	81,4	-9,1
<i>totale</i>	<i>20.873</i>	<i>100,0</i>	<i>20.555</i>	<i>100,0</i>	<i>-1,5</i>

Fonte: CONSOB. ¹ Variazione percentuale del dato per il 2019 rispetto all'anno precedente.

Tav. al.18 Distribuzione degli studi monografici per nazionalità degli intermediari

	2018		2019		variazione ¹
	numero	peso	numero	peso	
italiani	1.294	52,2	2.059	53,7	59,1
esteri con succursale in Italia	1.187	47,8	1.774	46,3	49,4
<i>totale</i>	<i>2.481</i>	<i>100,0</i>	<i>3.833</i>	<i>100,0</i>	<i>54,5</i>

Fonte: CONSOB. ¹ Variazione percentuale del dato per il 2019 rispetto all'anno precedente.

Tav. al.19 Distribuzione degli studi monografici per tipologia di consiglio operativo

(valori percentuali)

	buy	hold	sell	altro ¹	totale
2018	54,6	37,3	7,5	0,6	2.481
2019	54,6	38,9	5,8	0,7	3.833

Fonte: CONSOB. ¹ Include giudizi quali *under review, not rated* e simili.

Tav. al.20 Società quotate su mercati regolamentati gestiti da Borsa Italiana oggetto di studi monografici per grado di copertura

	numero	≥ 100	51 - 99	25 - 50	13 - 24	5 - 12	≤ 4
2018	193	26,5	15,3	11,2	14,9	13,2	18,9
2019	194	29,0	14,3	13,4	13,9	18,5	10,9

Fonte: CONSOB. Il dato relativo al grado di copertura è espresso in valori percentuali.

Tav. al.21 Società negoziate sull'AIM oggetto di studi monografici per grado di copertura

	numero	> 50	25 - 50	13 - 24	5 - 12	≤ 4
2018	20	--	10,0	30,0	25,0	35,0
2019	40	--	7,5	12,5	30,0	50,0

Fonte: CONSOB. Il dato relativo al grado di copertura è espresso in valori percentuali.

La vigilanza sugli abusi di mercato

Tav. al.22 Risultati delle indagini in materia di abusi di mercato

	ipotesi di illeciti amministrativi e/o penali		casi in cui non sono stati rilevati illeciti	totale
		di cui per abuso di informazioni privilegiate		
2013	13	4	9	22
2014	13	4	9	22
2015	14	10	3	17
2016	4	2	5	9
2017	6	4	4	10
2018	9	7	11	20
2019	6	3	1	7

Fonte: CONSOB.

Tav. al.23 Tipologia delle informazioni privilegiate nei casi relativi a ipotesi di abuso di informazioni privilegiate

	mutamento del controllo – Opa	risultati economici – situazione patrimoniale e finanziaria	operazioni sul capitale – fusioni – scissioni	altre		totale
					di cui per ipotesi di front running	
2013	1	1	--	2	--	4
2014	1	1	1	2	1	5
2015	1	1	1	7	1	10
2016	1	--	--	1	--	2
2017	2	--	1	1	--	4
2018 ¹	5	--	1	3	2	9
2019	2	--	--	1	--	3

Fonte: CONSOB. ¹ Il totale è superiore al numero delle indagini concluse che hanno condotto ad accertare illeciti perché ad esito di una di esse sono stati contestati illeciti con riguardo all'abuso di informazioni privilegiate relative a fatti diversi concernenti tre società quotate.

Tav. al.24 Soggetti coinvolti in ipotesi di abusi di mercato

	intermediari autorizzati ¹	insider istituzionali ²	altri soggetti ³	operatori esteri	totale
abuso di informazioni privilegiate					
2013	3	1	10	3	17
2014	--	5	4	1	10
2015	2	9	7	2	20
2016	--	2	12	--	14
2017	--	2	27	--	29
2018 ⁴	1	7	56	2	66
2019	--	5	9	--	14

- segue -

– segue – *Soggetti coinvolti in ipotesi di abusi di mercato*

	intermediari autorizzati ¹	insider istituzionali ²	altri soggetti ³	operatori esteri	<i>totale</i>
manipolazione di mercato					
2013	2	12	12	--	26
2014	1	18	9	1	29
2015	--	7	2	--	9
2016 ⁴	--	23	--	--	23
2017	--	1	3	2	6
2018	--	5	2	--	7
2019	--	3	5	2	10

Fonte: CONSOB. 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, comma 4, del Tuf). ⁴ Il dato relativo agli *insider* istituzionali include alcuni intermediari esteri e relativi esponenti o dipendenti.

Tav. al.25 Codici di condotta valutati su richiesta del Ministero della Giustizia

	codici valutati	
		<i>di cui con valutazione di idoneità</i>
2013	14	11
2014	13	8
2015	11	8
2016	7	4
2017	3	2
2018	11	8
2019	11	8

Fonte: CONSOB.

Tav. al.26 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	<i>totale</i>	<i>di cui per conto di autorità estere²</i>
			<i>di cui auditi</i>					
2013	154	14	78	39	81	23	350	11
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

Fonte: CONSOB. 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 (per il 2019 complessivamente pari a 10; Tav. all.1).

Tav. al.27 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 2019
2009	1	manipolazione del mercato	1 sentenza di condanna
2010	3	<i>insider trading</i> , manipolazione del mercato	2 sentenze di condanna ² 1 sentenza di assoluzione
2011	6 ³	manipolazione del mercato	3 sentenze di condanna ⁴ 1 sentenza di patteggiamento 1 sentenza di proscioglimento per prescrizione
2012	2	<i>insider trading</i> , manipolazione del mercato	1 sentenza di condanna ⁵ 1 sentenza di assoluzione ⁶
2013	5	<i>insider trading</i> , manipolazione del mercato	2 sentenze di condanna ⁷ 3 sentenze di patteggiamento ⁸ 1 sentenza di proscioglimento per prescrizione
2014	9	<i>insider trading</i> , manipolazione del mercato	5 sentenze di condanna ⁹ 1 sentenza di patteggiamento 2 decisioni dichiarative di incompetenza per territorio ¹⁰
2015	6	<i>insider trading</i> , manipolazione del mercato	4 sentenze di condanna ¹¹ 3 sentenze di assoluzione ¹²
2016	6 ¹³	<i>insider trading</i> , manipolazione del mercato	1 sentenza di condanna ¹⁴ 1 sentenza di patteggiamento
2017	3	<i>insider trading</i> , manipolazione del mercato	1 sentenza di patteggiamento
2018	2	<i>insider trading</i>	
2019	3	manipolazione del mercato	2 sentenze di patteggiamento

Fonte: CONSOB. ¹ *Insider trading*: art. 184 del Tuf; manipolazione del mercato: art. 185 del Tuf. ² In un caso, la Corte d'Appello di Milano ha confermato la sentenza di condanna, concedendo all'imputato il beneficio della non menzione della condanna. 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. All'esito del giudizio di rinvio, la Corte d'Appello di Milano ha rideterminato le pene principale e accessorie in mesi otto. ³ Tra i sei, successivamente alla costituzione di parte civile, due procedimenti sono stati riuniti per connessione oggettiva e soggettiva. ⁴ 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. ⁵ 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. ⁶ 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. ⁷ 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. ⁸ Una sentenza di patteggiamento è stata confermata in Cassazione. ⁹ La Corte d'Appello di Milano ha confermato due delle sentenze di condanna di primo grado in tutte le sue statuizioni, civili e penali. ¹⁰ 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. ¹¹ Una sentenza di condanna è stata confermata dalla Corte d'Appello di Milano. 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. ¹² 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. ¹³ 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. ¹⁴ La sentenza è stata confermata dalla Corte d'Appello di Milano.

2 LA VIGILANZA SU EMITTENTI E SOCIETÀ DI REVISIONE

L'informativa sugli assetti proprietari

Tav. al.28 Comunicazioni di partecipazioni rilevanti in società quotate italiane

	superamento della soglia rilevante	variazione di partecipazione rilevante già detenuta	riduzione entro la soglia rilevante	<i>totale</i>
2013	241	305	246	<i>792</i>
2014	246	301	266	<i>813</i>
2015	267	266	275	<i>808</i>
2016	240	326	250	<i>816</i>
2017	213	214	194	<i>621</i>
2018	167	212	138	<i>517</i>
2019	154	167	136	<i>457</i>

Fonte: CONSOB.

Le offerte al pubblico di acquisto e scambio

Tav. al.29 Offerte pubbliche di acquisto e/o scambio promosse nel corso del 2019

offerente	società oggetto dell'offerta	periodo	tipologia offerta			controvalore ¹	<i>peso²</i>
AZIONI ORDINARIE							
Aurora Dodici Spa ³	BioDue Spa	04/11/19-29/11/19	Opa	obbligatoria	totalitaria	9,9	1,5
Sunrise Investments Spa	Italiaonline Spa	29/07/19-12/09/19	Opa	volontaria	totalitaria	14,6	2,1
Astm Spa	Sias Società Iniziative Autostradali e Servizi Spa	08/07/19-26/07/19	Opa	volontaria	parziale	199,1	29,3
Saes Getters Spa	Saes Getters	06/05/19-24/05/19	Opa	volontaria	parziale	89,7	13,2
Medplatform I Holding Srl ³	Bomi Italia	08/04/19-10/05/19	Opa	volontaria	totalitaria	67,6	9,9
Nexite 1 Srl, Baya Srl, Nous Srl ³	PLT	25/03/19-12/04/19	Opa	volontaria	totalitaria	6,8	1,0
SolarEdge Investment ³	Smre	18/03/19-05/04/19	Opa	obbligatoria	totalitaria	50,9	7,5
B-Age Nice	Nice	04/03/19-22/03/19		obbligo acquisto	totalitaria	25,6	3,8
Finkéramos	Ceramiche Ricchetti	25/02/19-29/03/19	Opa	obbligatoria	totalitaria	3,9	0,6
Sofil	Parmalat	04/02/19-22/02/19		obbligo acquisto	totalitaria	174,8	25,7
Leading Jewels	Damiani	04/02/19-01/03/19	Opa	volontaria	totalitaria	5,9	0,9
Rossini Investimenti	Recordati	02/01/19-29/01/19	Opa	obbligatoria	totalitaria	1,6	0,2
AZIONI DI RISPARMIO							
BPer	Banco di Sardegna	25/11/19-31/12/19	Ops	volontaria	totalitaria	22,3	3,3
Sunrise Investments Spa ⁴	Italiaonline Spa	29/07/19-12/09/19	Opa	volontaria	totalitaria	1,1	0,2
OBBLIGAZIONI ABS							
Medplatform I Holding Srl ⁴	Bomi Italia	08/04/19-10/05/19	Opa	volontaria	totalitaria	5,9	0,9
<i>totale</i>						<i>679,8</i>	<i>100,0</i>

Fonte: CONSOB. Offerte il cui periodo di adesione è iniziato nel corso dell'anno. ¹ Controvalore raccolto in milioni di euro. ² Percentuale sul totale. ³ Offerta su azioni negoziate sull'AIM Italia. ⁴ L'offerta è stata istruita nell'ambito del procedimento di approvazione del documento relativo all'offerta su azioni ordinarie, alla quale si abbinava – pur avendo un controvalore inferiore a 8 milioni di euro – con conseguente inapplicabilità della disciplina dettata dal Tuf e dal Regolamento Emittenti in materia di offerte pubbliche di acquisto.

Tav. al.30 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	--

Fonte: CONSOB. ¹ L'offerta obbligatoria su azioni Pirelli & 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.

Tav. al.31 Offerte pubbliche di acquisto e/o scambio su azioni ordinarie finalizzate al delisting nel 2019

offerente	società oggetto dell'offerta	volontaria / obbligatoria	delisting ad esito dell'Opa	capitalizzazione ¹
1 Aurora Dodici Spa ²	Bio Due Spa	obbligatoria	sì	73,1
2 Sunrise Investments Spa	Italiaonline Spa	volontaria	sì	323,6
3 Med Platform I Holding Srl ²	Bomi Italia	volontaria	sì	67,6
4 Nexte 1 Srl, Baya Srl, Nous Srl ²	PLT	volontaria	sì	67,0
5 SolarEdge Investment ²	Smre	obbligatoria	sì	133,5
6 B-Age Nice	Nice	obbligo di acquisto	sì	406,0
7 Finkéramos	Ceramiche Ricchetti	obbligatoria	sì	42,4
8 Sofil	Parmalat	obbligo di acquisto	sì	5.287,2
9 Leading Jewels	Damiani	volontaria	sì	70,6
totale				6.470,9

Fonte: CONSOB. ¹ Valori in milioni di euro, calcolati sulla base del corrispettivo di offerta, ovvero pari al valore corrente nel caso di offerte non ancora promosse. ² Azioni negoziate su AIM.

Tav. al.32 Tassi di adesione alle Opa totalitarie su azioni ordinarie nel 2019

offerente 'formale'	emittente	tipologia strumento	mercato di quotazione	tipologia Opa	delisting programmato	adesione ¹	premio a un anno ²
Aurora Dodici Spa	Bio Due Spa	azione ordinaria	AIM	obbligatoria	sì	74,5	22,3
Sunrise Investments Spa	Italiaonline Spa	azione ordinaria	MTA	volontaria	sì	24,1	23,0
Medplatform I Holding Srl	Bomi Italia	azione ordinaria	AIM	volontaria	sì	98,6	32,9
Nexte 1 Srl, Baya Srl, Nous Srl	PLT	azione ordinaria	AIM	volontaria	sì	41,7	1,2
SolarEdge Investment	Smre	azione ordinaria	AIM	obbligatoria	sì	80,8	-0,3
Finkéramos	Ceramiche Ricchetti	azione ordinaria	MTA	obbligatoria	sì	32,3	-30,7
Leading Jewels	Damiani	azione ordinaria	MTA	volontaria	sì	45,6	-9,0
Rossini Investimenti	Recordati	azione ordinaria	MTA	obbligatoria	no	0,1	-16,1

Fonte: CONSOB. Sono esclusi gli obblighi di acquisto e le offerte su strumenti diversi da azioni. ¹ In percentuale rispetto al quantitativo oggetto di offerta. ² Valore riportato nei documenti informativi delle offerte, calcolati confrontando il corrispettivo offerto con il prezzo medio ponderato delle azioni della società target relativo ai 12 mesi precedenti la prima comunicazione al mercato dell'offerta.

La vigilanza sulle operazioni con parti correlate

Tav. al.33 Documenti informativi su operazioni di maggiore rilevanza con parti correlate pubblicati nel 2019 dalle società quotate italiane

tipologia di operazione	controparte			
	amministratori / società riferibili ad amministratori	controllante / soci di riferimento	controllata / collegata	totale
contratti di fornitura, servizi, sponsorizzazione, investimento	--	6	--	6
finanziamento	--	14	3	17
operazioni sul capitale	4	7	3	14
trasferimento di asset	--	17	3	20
<i>totale</i>	<i>4</i>	<i>44</i>	<i>9</i>	<i>57</i>

Fonte: CONSOB.

La vigilanza sulle società di revisione

Tav. al.34 Distribuzione degli incarichi di revisione sui bilanci delle società quotate

	società di revisione legale							
	big four		società medie		società piccole		totale	
	numero incarichi	quota di mercato ¹	numero incarichi	quota di mercato ¹	numero incarichi	quota di mercato ¹	numero incarichi	quota di mercato ¹
2013	211	87	30	12	3	1	244	100
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

Fonte: CONSOB. ¹ Valori percentuali.

Tav. al.35 Tipologie di cessazione anticipata dell'incarico di revisione legale dei conti

	revoca	risoluzione consensuale	dimissioni
2013	37	45	3
2014	32	16	6
2015	24	62	2
2016	27	37	7
2017	36	67	2
2018	32	55	2
2019 ¹	93	190	--
<i>di cui cambio del soggetto controllante</i>	<i>54</i>	<i>143</i>	<i>--</i>
<i>cambio del revisore del gruppo</i>	<i>11</i>	<i>22</i>	<i>--</i>
<i>perdita/acquisizione dello status di ente di interesse pubblico</i>	<i>24</i>	<i>13</i>	<i>--</i>
<i>situazione sopravvenuta idonea a compromettere l'indipendenza</i>	<i>--</i>	<i>2</i>	<i>--</i>
<i>riallineamento della durata dell'incarico a quello della società capogruppo dell'EIP appartenente al medesimo gruppo</i>	<i>2</i>	<i>--</i>	<i>--</i>
<i>sopravvenuta inidoneità a svolgere l'incarico per insufficienza mezzi propri</i>	<i>--</i>	<i>1</i>	<i>--</i>
<i>gravi inadempimenti del revisore legale che incidono sulla corretta prosecuzione del rapporto</i>	<i>2</i>	<i>--</i>	<i>--</i>
<i>altro</i>	<i>--</i>	<i>9</i>	<i>--</i>

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

Tav. al.36 Giudizi delle società di revisione sui bilanci delle società quotate in mercati regolamentati italiani

	giudizi negativi o impossibilità di esprimere un giudizio	giudizi con rilievi	giudizi con richiami di informativa
2012	13	4	54
2013	13	8	52
2014	7	1	41
2015	8	3	40
2016	9	4	38
2017	7	3	20
2018	8	--	6

Fonte: relazioni delle società di revisione. 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).

3 LA VIGILANZA SU OFFERTA AL PUBBLICO E INFORMATIVA SOCIETARIA

La vigilanza in materia di offerta al pubblico e ammissione alle negoziazioni di strumenti azionari

Tav. al.37 Vigilanza in materia di offerta al pubblico e ammissione alle negoziazioni di strumenti azionari
(numero prospetti informativi)

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
ammissione alle negoziazioni di titoli azionari¹	5	10	16	13	15	15	18
<i>di cui: tramite offerta al pubblico</i>	3	9	13	6	2	--	3
aumenti di capitale in opzione ai soci²	11	17	9	4	7	11	2
altre offerte³	1	--	--	--	--	1	--
offerte di titoli non quotati di emittenti italiani⁴	10	19	15	6	2	2	--
giudizi di equivalenza⁵	6	2	4	5	3	2	--
<i>totale</i>	33	48	44	28⁶	26	31	20

Fonte: CONSOB. 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, comma 5, del Regolamento Emittenti che, nel corso dell'anno, non sono stati completati dalla nota di sintesi e dalla nota informativa.

La vigilanza in materia di offerta al pubblico e ammissione alle negoziazioni di strumenti non-equity

Tav. al.38 Vigilanza in materia di offerta al pubblico e ammissione alle negoziazioni di strumenti non-equity
(numero documenti)

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
prestiti obbligazionari	517	313	272	146	86	57	45
<i>di cui: prospetti base</i>	196	148	117	58	30	23	14
<i>prospetti informativi</i>	3	8	8	3	1	2	2
<i>documenti di registrazione e supplementi</i>	327	157	147	85	55	32	29
<i>covered warrants e certificates</i>	104	58	33	46	43	24	13
ammissione a quotazione di warrants	--	1	1	--	4	6	3
Oicr¹	478	537	424	412	417	431	384
<i>totale</i>	1.009	909	730	604	550	518	445

Fonte: CONSOB. 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. Si segnala che: i) a partire dal 1° luglio 2009 la pubblicazione di prospetti di Oicr italiani aperti non è più soggetta ad autorizzazione preventiva; ii) dal 1° luglio 2011 è entrata in vigore la nuova procedura di notifica tra l'autorità dello Stato membro d'origine e la CONSOB prevista dall'art. 93 della Direttiva 2009/65/CE e dal Regolamento (UE) n. 584/2010.

Tav. al.39 Offerte di obbligazioni, *certificates* e *covered warrants* di banche per tipologia di documento
(prospetti domestici; valori monetari in miliardi di euro)

	controvalore collocato				numero titoli collocati			
	prospetto di base	prospetto informativo	prospetto semplificato	<i>totale</i>	prospetto di base	prospetto informativo	prospetto semplificato	<i>totale</i>
2013	73,0	--	5,6	<i>78,6</i>	2.266	--	1.397	<i>3.663</i>
2014	54,8	0,2	5,9	<i>60,9</i>	2.287	5	1.458	<i>3.750</i>
2015	36,3	1,0	3,8	<i>41,1</i>	1.451	5	986	<i>2.442</i>
2016	19,7	--	2,0	<i>21,6</i>	704	--	568	<i>1.272</i>
2017	8,1	--	2,2	<i>10,3</i>	302	--	436	<i>738</i>
2018	7,4	0,1	1,8	<i>9,3</i>	169	1	287	<i>457</i>
2019	10,6	--	1,3	<i>11,9</i>	200	--	182	<i>382</i>

Fonte: CONSOB.

Tav. al.40 Offerte di obbligazioni, *certificates* e *covered warrants* di banche per tipologia di strumento
(prospetti domestici sottoposti al regime ordinario; valori monetari in miliardi 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>
2013	68,794	4,225	<i>73,019</i>	2.029	237	<i>2.266</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>19,66</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>

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

Tav. al.41 Offerte al pubblico di obbligazioni bancarie a valere su prospetti approvati dalla CONSOB per tipologia di struttura finanziaria
(valori monetari in milioni di euro)

		tasso fisso	step up/down	tasso variabile	tasso misto	altro	<i>totale</i>
		2018	controvalore collocato	2.635,0	537,0	43,0	490,0	--	3.705,0
	numero titoli collocati	45	28	12	18	--	<i>103</i>
2019	controvalore collocato	3.069,9	639,2	0,2	84,2	--	<i>3.793,5</i>
	numero titoli collocati	61	21	1	10	--	<i>93</i>

Fonte: CONSOB.

Tav. al.42 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 prospetti di base	37	40	17	8	17	3	122
stand alone	8	--	11	--	--	3	22
supplementi e documenti di registrazione	212	53	57	39	19	3	383
<i>totale</i>	<i>257</i>	<i>93</i>	<i>85</i>	<i>47</i>	<i>36</i>	<i>9</i>	<i>527</i>
2019 prospetti di base	43	43	17	12	8	7	130
stand alone	3	--	2	--	--	1	6
supplementi e documenti di registrazione	218	46	55	6	39	6	370
<i>totale</i>	<i>264</i>	<i>89</i>	<i>74</i>	<i>18</i>	<i>47</i>	<i>14</i>	<i>506</i>

Fonte: CONSOB. La categoria 'altri' include Olanda, Austria e Liechtenstein.

Tav. al.43 KIDs notificati ai sensi del Regolamento PRIIPs per tipologia di prodotto

tipologia di prodotto finanziario ¹	nuovi prodotti		updates		totale notifiche	
	numero	peso ²	numero	peso ²	numero	peso ²
securities	15.116	87,5	684.121	99,0	699.237	98,8
derivatives	1.560	9,0	3.677	0,5	5.237	0,7
lbip	500	2,9	2.778	0,4	3.278	0,5
Cis	101	0,6	112	0,0	213	0,0
deposits	2	..	24	..	26	..
<i>totale</i>	<i>17.279</i>	<i>100,0</i>	<i>690.712</i>	<i>100,0</i>	<i>707.991</i>	<i>100,0</i>

Fonte: CONSOB. 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. al.44 *Manufacturer* dei prodotti soggetti al Regolamento PRIIPS per settore e provenienza geografica
(numero di *manufacturer* che hanno notificato almeno un KID nel 2019)

settore	italiani	esteri	<i>totale</i>
banche	57	27	84
imprese di assicurazione	44	23	67
società non finanziarie	48	1	49
Sgr	41	--	41
imprese di investimento	--	42	42
Spac	6	--	6
società di gestione dei mercati	2	--	2
<i>totale</i>	<i>198</i>	<i>93</i>	<i>291</i>

Fonte: CONSOB.

Tav. al.45 KIDs notificati per settore e provenienza geografica dei *manufacturer* dei prodotti soggetti al Regolamento PRIIPS

(numero prodotti e *updates* per tipologia di *manufacturer* con almeno un KID notificato nel 2019)

provenienza geografica	settore	numero prodotti	numero <i>updates</i>	<i>totale</i>
italiani		2.040	14.163	16.203
di cui:	banche	1.488	11.740	13.228
	imprese di assicurazione	431	2.300	2.731
	Sgr	81	65	146
	società di gestione dei mercati	1	26	27
	società non finanziarie	36	28	64
	Spac	3	4	7
esteri		15.238	676.548	691.786
di cui:	banche	13.008	545.118	558.126
	imprese di assicurazione	71	478	549
	imprese di investimento	2.159	130.952	133.111
	<i>totale complessivo</i>	17.278	690.711	707.989

Fonte: CONSOB.

La vigilanza sull'informazione societaria

Tav. al.46 Vigilanza sull'informativa societaria e sugli assetti proprietari

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
richieste di informazioni <i>ex art. 115 Tuf</i> ¹	691	633	502	448	539	414	394
richieste di pubblicazione di dati e notizie <i>ex art. 114 Tuf</i> ²	171	106	89	65	28	19	17
esoneri dalla comunicazione di dati e notizie <i>ex art. 114, comma 6, Tuf</i>	17	5	--	--	--	5	4
ritardi nella comunicazione di dati e notizie <i>ex art. 114, comma 3, Tuf</i>	13	--	3	--	--	--	--
richieste di pubblicazione immediata di raccomandazioni in presenza di <i>rumours ex art. 69-novies</i> Regolamento Emittenti	9	29	14	11	4	7	4
ritardo di diffusione di informazioni privilegiate, <i>ex art. 17, comma 4 e comma 5, del Regolamento MAR</i>	--	--	--	70	264	362	322
lettere di richiamo	2	10	6	3	3	5	4
impugnative di bilancio	1	1	--	--	1	--	--
procedimenti di non conformità <i>ex art. 154-ter, comma 7, Tuf</i>	5	5	2	1	1	3	2
segnalazioni all'Autorità Giudiziaria	13	18	8	22	10	5	6

Fonte: CONSOB. 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. ² Il dato del 2012 comprende anche una richiesta di integrazione di documenti informativi relativi a operazioni con parti correlate.

4 LA VIGILANZA SUGLI INTERMEDIARI

Tav. al.47 Intermediari per servizi di investimento autorizzati

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
<i>totale soggetti autorizzati</i>	<i>723</i>	<i>692</i>	<i>663</i>	<i>603</i>	<i>543</i>	<i>516</i>	<i>503</i>
Banche							
<i>numero soggetti autorizzati</i>	<i>629</i>	<i>605</i>	<i>583</i>	<i>528</i>	<i>473</i>	<i>449</i>	<i>435</i>
consulenza	602	583	560	510	456	419	405
negoziazione per conto proprio	461	445	421	382	338	309	296
negoziazione per conto terzi	461	447	425	386	339	307	297
collocamento con preventiva sottoscrizione ¹	201	195	184	173	152	135	131
collocamento senza preventiva sottoscrizione ¹	603	587	565	511	453	419	407
gestione su base individuale	169	166	158	154	143	131	125
ricezione e trasmissione di ordini e mediazione	614	593	572	518	463	432	417
gestione di MTF	1	1	2	2	2	2	4
<i>numero medio di servizi per soggetto</i>	<i>4,6</i>	<i>5,0</i>	<i>4,6</i>	<i>4,7</i>	<i>4,6</i>	<i>4,8</i>	<i>4,8</i>
Sim							
<i>numero soggetti autorizzati</i>	<i>94</i>	<i>87</i>	<i>80</i>	<i>75</i>	<i>70</i>	<i>67</i>	<i>68</i>
consulenza	84	77	70	64	61	57	56
negoziazione per conto proprio	15	16	15	14	14	13	13
negoziazione per conto terzi	22	23	22	20	19	62	60
collocamento con preventiva sottoscrizione ¹	5	5	4	5	5	5	5
collocamento senza preventiva sottoscrizione ¹	44	45	42	40	39	40	40
gestione su base individuale	43	39	38	38	37	32	34
ricezione e trasmissione di ordini e mediazione	48	46	43	39	36	35	38
gestione di MTF	3	3	3	3	3	3	3
<i>numero medio di servizi per soggetto</i>	<i>2,8</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>

Fonte: CONSOB e Banca d'Italia. ¹ Include il collocamento con acquisto a fermo, ovvero assunzione di garanzia nei confronti dell'emittente.

Tav. al.48 L'attività di vigilanza su banche, Sim e imprese di investimento comunitarie
(numero di iniziative)

		banche	Sim e imprese di investimento comunitarie
2013	richieste di dati e notizie ex art. 8, comma 1, del Tuf ¹	101	68
	convocazione esponenti aziendali ex art. 7, comma 1, lett. a), del Tuf	20	2
	<i>totale</i>	<i>121</i>	<i>70</i>
2014	richieste di dati e notizie ex art. 8, comma 1, del Tuf	79	25
	convocazione esponenti aziendali ex art. 7, comma 1, lett. a), del Tuf	47	2
	<i>totale</i>	<i>126</i>	<i>27</i>
2015	richieste di dati e notizie ex art. 8, comma 1, del Tuf	129	46
	convocazione esponenti aziendali ex art. 7, comma 1, lett. a), del Tuf	35	1
	<i>totale</i>	<i>164</i>	<i>47</i>
2016	richieste di dati e notizie ex art. 8, comma 1, del Tuf	132	33
	convocazione esponenti aziendali ex art. 7, comma 1, lett. a), del Tuf	7	1
	<i>totale</i>	<i>139</i>	<i>34</i>
2017	richieste di dati e notizie ex art. 8, comma 1, del Tuf	77	37
	convocazione esponenti aziendali ex art. 7, comma 1, lett. a), del Tuf	14	--
	<i>totale</i>	<i>91</i>	<i>37</i>
2018	richieste di dati e notizie ex art. 8, comma 1, del Tuf	87	109
	convocazione esponenti aziendali ex art. 7, comma 1, lett. a), del Tuf	13	1
	richiamo di attenzione	440	1
	<i>totale</i>	<i>540</i>	<i>111</i>
2019	richieste di dati e notizie ex art. 8, comma 1, del Tuf	142	51
	convocazione esponenti aziendali ex art. 7, comma 1, lett. a), del Tuf	18	2
	richiamo di attenzione	7	--
	<i>totale</i>	<i>167</i>	<i>53</i>

Fonte: CONSOB. ¹ Il dato relativo alle Sim non include una richiesta inviata a una società di revisione ai sensi dell'art. 8, comma 2, del Tuf (in occasione dell'attività di vigilanza svolta nei confronti di una Sim).

Le imprese di investimento

Tav. al.49 Albo delle Sim e delle società fiduciarie

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Sim iscritte a fine anno	94	87	80	75	70	67	68
Sim iscritte nell'anno	3	1	1	3	1	3	5
Sim cancellate nell'anno	10	8	8	8	6	6	4

Fonte: CONSOB.

Gli intermediari gestori

Tav. al.50 Incroci fra i consigli di amministrazione delle Sgr e quelli delle società del gruppo
(numero di consiglieri)

		consiglieri esecutivi			consiglieri indipendenti		altri consiglieri		totale
		di cui: presidente	amm. delegato		di cui: presidente		di cui: presidente		
2013	cariche ricoperte nella capogruppo	5	4	--	3	--	16	4	24
	cariche in altre società del gruppo	12	--	7	6	1	20	2	38
	senza cariche nelle società del gruppo	7	1	5	40	2	20	3	67
	totale	24	5	12	49	3	56	9	129
2014	cariche ricoperte nella capogruppo	3	2	--	2	--	6	1	11
	cariche in altre società del gruppo	11	--	7	4	1	27	5	42
	senza cariche nelle società del gruppo	8	2	5	39	2	10	2	57
	totale	22	4	12	45	3	43	8	110
2015	cariche ricoperte nella capogruppo	1	--	1	3	1	6	1	10
	cariche in altre società del gruppo	6	--	6	4	1	27	6	37
	senza cariche nelle società del gruppo	7	--	7	41	3	13	3	61
	totale	14	--	14	48	5	46	10	108
2016	cariche ricoperte nella capogruppo	1	--	1	2	1	8	1	11
	cariche in altre società del gruppo	6	--	6	4	2	28	7	38
	senza cariche nelle società del gruppo	7	--	7	41	2	7	2	55
	totale	14	--	14	47	5	43	10	104
2017	cariche ricoperte nella capogruppo	1	--	1	2	1	4	1	7
	cariche in altre società del gruppo	5	--	5	5	2	26	6	36
	senza cariche nelle società del gruppo	7	--	7	41	2	12	4	60
	totale	13	--	13	48	5	42	11	103
2018	cariche ricoperte nella capogruppo	1	--	1	5	1	4	1	10
	cariche in altre società del gruppo	5	--	5	4	3	19	5	28
	senza cariche nelle società del gruppo	6	--	6	38	2	16	3	60
	totale	12	--	12	47	6	39	9	98
2019	cariche ricoperte nella capogruppo	2	1	1	1	--	3	1	6
	cariche in altre società del gruppo	5	--	5	6	2	18	5	29
	senza cariche nelle società del gruppo	6	--	6	37	1	17	4	60
	totale	13	--	12	44	3	38	10	95

Fonte: prospetti informativi. Dati relativi alle prime 13 Sgr di matrice bancaria o assicurativa per patrimonio gestito nel 2019. Nel caso di consiglieri con incarichi sia nella società capogruppo sia in altre società del gruppo si considera prevalente la rappresentazione dell'incarico nella società capogruppo. Per identificare il concetto di consigliere esecutivo si è fatto riferimento all'art 2381 c.c., mentre per il concetto di consigliere indipendente si è fatto riferimento alla definizione del protocollo di autonomia di Assogestioni.

5 L'ATTIVITÀ DI CONTRASTO ALL'ABUSIVISMO

Tav. al.51 Istruttorie per ipotesi di abusivismo

canale della condotta abusiva

	internet		altri		totale	
	numero	peso ¹	numero	peso ¹	numero	peso ¹
2018	146	70,0	62	30,0	208	100,0
2019	270	71,0	110	29,0	380	100,0

materia dell'ipotesi di abusivismo

	intermediazione	offerta al pubblico	offerta e intermediazione	crowdfunding	segnalazioni inappropriate	totale
2013	94	6	6	5	9	120
2014	99	20	6	1	7	133
2015	66	15	8	0	1	90
2016	128	24	19	2	0	173
2017	140	36	13	6	14	209
2018	154	38	13	2	1	208
2019	303	63	7	5	2	380

Fonte: CONSOB. ¹ Percentuale sul totale.

Tav. al.52 Accertamenti su siti internet in materia di abusivismo

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
accertamenti svolti	115	140	147	217	271	276	427
siti web analizzati	433	503	293	468	530	555	846

Fonte: CONSOB.

Tav. al.53 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	totale
	sospensione cautelare ¹	divieto	comunicazione a tutela dei risparmiatori	ordine di cessazione e oscuramento ²		
2013	2	2	25	—	50	79
2014	3	2	47	—	66	118
2015	6	5	44	—	63	118
2016	14	12	44	—	77	147
2017	12	13	54	—	88	167
2018	12	16	9	98	136	271
2019	19	22	3	164	218	426

Fonte: CONSOB. ¹ Il dato del 2014 include una 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.

6 L'ATTIVITÀ ISPETTIVA

Gli accertamenti ispettivi

Tav. al.54 Accertamenti ispettivi avviati e conclusi

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	di cui:			
								I trimestre	II trimestre	III trimestre	IV trimestre
ispezioni avviate	31	41	24	46	18	21	23	4	8	4	7
ispezioni concluse	36	30	34	47	18	15	24	4	6	2	12

Fonte: CONSOB. Nel 2019 il dato include 16 accertamenti avviati e conclusi relativi a filiali di banche interessate da operazioni di rafforzamento patrimoniale.

Tav. al.55 Soggetti sottoposti ad accertamenti ispettivi

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019 ¹
intermediari	16	26	16	33	9	12	9
società quotate	7	4	1	5	2	2	3
società di revisione	6	4	6	6	6	2	9
altro	2	7	1	2	1	5	2

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

Tav. al.56 Aree di indagine delle verifiche ispettive avviate

	intermediari e prodotti		emittenti e società di revisione			mercati	altro			
	servizi investimento	fondi immobiliari	informazione societaria	assetti proprietari/Opa	incarichi di revisione/sistema di qualità	abusi di mercato	EMIR	crowdfunding	antiriciclaggio	altre aree ¹
2013	5	1	2	9	4	4	--	--	4	2
2014	11	3	1	--	1	16	--	--	6	3
2015	7	--	3	--	4	3	--	--	5	2
2016	23	--	4	8	1	2	--	--	7	1
2017	5	--	2	--	1	--	--	1	7	2
2018	5	1	5	--	2	2	1	1	2	3
2019	7	--	2	1	3	2	--	--	7	1

Fonte: CONSOB. ¹ Il dato si riferisce ad aree di interesse della Banca d'Italia diverse dall'antiriciclaggio.

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

Tav. al.57 Soggetti sottoposti a verifiche ispettive in materia di antiriciclaggio

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

Fonte: CONSOB.

7 LE ALTRE ATTIVITÀ ISTITUZIONALI VOLTE ALLA TUTELA DELL'INVESTITORE

La gestione degli esposti

Tav. al.58 Esposti

(dati di fine anno)

		2014	2015	2016	2017	2018	2019
esposti ricevuti	numero ¹	1.506	1.762	4.354	2.287	2.866	2.838
esposti procedibili	numero	940	1.372	3.907	1.948	2.510	2.491
	peso ²	62	78	90	85	88	88

Fonte: CONSOB. ¹ Il dato per il 2019 include esposti la cui procedibilità è in corso di valutazione. ² Percentuale sul totale degli esposti ricevuti.

Tav. al.59 Esposti procedibili per soggetto coinvolto e oggetto della segnalazione

soggetti coinvolti

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

oggetto degli esposti

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

Fonte: CONSOB. 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. al.60 Ricorsi ricevuti

	2017	2018	2019
gennaio	82	117	197
febbraio	148	137	154
marzo	178	149	169
aprile	168	118	173
maggio	219	182	170
giugno	273	157	123
luglio	200	166	150
agosto	93	72	59
settembre	130	122	123
ottobre	140	243	149
novembre	99	211	117
dicembre	104	150	94
<i>totale</i>	<i>1.834</i>	<i>1.824</i>	<i>1.678</i>
<i>di cui procedibili</i>	<i>1.469</i>	<i>1.408</i>	<i>1.407</i>

Fonte: Arbitro per le controversie finanziarie.

Tav. al.61 Ricorsi ricevuti per regione geografica

	2017	2018	2019
Abruzzo	15	21	20
Basilicata	13	96	42
Calabria	31	70	39
Campania	65	77	136
Emilia Romagna	108	140	115
Friuli Venezia Giulia	76	36	27
Lazio	127	113	147
Liguria	32	29	23
Lombardia	239	215	170
Marche	73	135	50
Molise	1	7	7
Piemonte	119	74	66
Puglia	128	305	394
Sardegna	8	10	10
Sicilia	84	113	100
Toscana	81	154	157
Trentino Alto Adige	42	34	28
Umbria	20	38	26
Veneto	567	147	113
Valle d'Aosta	1	2	--
<i>totale</i>	<i>1.830</i>	<i>1.816</i>	<i>1.670</i>

Fonte: Arbitro per le controversie finanziarie. Il dato non include i ricorsi ricevuti da soggetti residenti all'estero.

Tav. al.62 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	<i>106</i>
2018	71	9	4	1	2	1	<i>88</i>
2019	75	7	5	--	5	1	<i>93</i>

Fonte: Arbitro per le controversie finanziarie.

Tav. al.63 Ricorsi procedibili per tipologia di intermediario e importo del rimborso

numero di ricorsi trasmessi agli intermediari

	banche	Sgr	Sim	imprese assicurazioni	imprese investimento comunitarie	gestori collettivi italiani	<i>totale</i>
2017	1.409	16	5	1	4	4	<i>1.439</i>
2018	1.299	39	7	1	7	1	<i>1.354</i>
2019	1.289	25	8	--	14	1	<i>1.337</i>

ricorsi per importo del rimborso²

	senza importo	0 - 5	5 - 10	10 - 30	30 - 50	50 - 100	> 100	<i>importo medio</i>
2017	27	203	266	340	197	212	223	56
2018	11	210	191	355	188	226	222	59
2019	16	188	143	329	206	264	261	67

Fonte: Arbitro per le controversie finanziarie. ¹ Il numero di ricorsi è inferiore al totale dei ricorsi che hanno superato il vaglio di ammissibilità e ricevibilità in quanto, in alcuni casi, i ricorrenti hanno rinunciato al ricorso prima che lo stesso fosse trasmesso all'intermediario coinvolto.
² Valori monetari in migliaia di euro.

8 L'ATTIVITÀ SANZIONATORIA

Tav. al.64 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	<i>totale</i>	<i>numero soggetti sanzionati</i>
2013	2,3	8,2	21,5	<i>32,0</i>	<i>289</i>
2014	3,7	4,9	11,9	<i>20,5</i>	<i>351</i>
2015	2,8	4,3	4,6	<i>11,7</i>	<i>533</i>
2016	0,8	2,1	4,6	<i>7,5</i>	<i>229</i>
2017	11,8	11,0	4,0	<i>26,8</i>	<i>601</i>
2018	6,6	5,2	10,4	<i>22,2</i>	<i>418</i>
2019	1,6	4,5	4,3	<i>10,4</i>	<i>88</i>

Fonte: CONSOB. 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 20704 del 15 novembre 2018. Il numero dei soggetti sanzionati e delle sanzioni pecuniarie irrogate non include i casi di offerta abusiva, *internal dealing*, *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. al.65 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)
2013	14	26	8	21,6	1,8	20	231
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							
abuso informazioni privilegiate	9	16	1	2,5	0,8	15	131
manipolazione	2	9	2	1,8	--	7	123
<i>totale</i>	<i>11</i>	<i>25</i>	<i>3</i>	<i>4,3</i>	<i>0,8</i>	<i>22</i>	<i>254</i>

Fonte: CONSOB. L'abuso di informazione privilegiata è sanzionato ai sensi degli art. 187-bis, *quater*, *quinquies* e *sexies* del Tuf; la manipolazione è sanzionata ai sensi degli art. 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).

Tav. al.66 Sanzioni pecuniarie irrogate nei confronti di intermediari mobiliari
(valori monetari in milioni di euro)

	numero intermediari coinvolti ¹				numero esponenti sanzionati				importo delle sanzioni			
	banche	Sim	Sgr	Totale	banche	Sim	Sgr	totale	banche	Sim	Sgr	totale
2013	5	3	6	14	30	17	55	102	0,8	0,2	1,3	2,3
2014	4	8	4	16	42	31	28	101	2,6	0,9	0,3	3,7
2015	8	3	7	18	121	26	74	221	1,6	0,3	0,9	2,8
2016	2	5	3	10	38	23	19	80	0,2	0,4	0,2	0,8
2017	9	5	1	15	224	47	11	282	11,0	0,7	0,1	11,8
2018	9	2	2	13	154	1	20	175	4,2	0,2	2,2	6,6
2019	4	--	2	6	24	--	6	30	1,3	--	0,2	1,6

Fonte: CONSOB. L'eventuale mancata quadratura dell'ultima cifra è dovuta agli arrotondamenti. ¹ Il dato relativo alle Sim include: una società d'investimento comunitaria senza succursale in Italia nel 2013; cinque società di investimento comunitarie di cui tre senza succursale in Italia nel 2014; due imprese di investimento di diritto estero nel 2016; una impresa di investimento di diritto estero e una succursale italiana di una impresa di investimento di diritto estero nel 2017. A partire dall'anno 2019 il numero di soggetti sanzionati comprende sia le persone fisiche (24) sia gli enti (sei).

Tav. al.67 Provvedimenti sanzionatori e cautelari nei confronti dei consulenti finanziari¹

	Sanzioni					percentuale sul numero consulenti attivi iscritti all'albo	provvedimenti cautelari	segnalazioni all'Autorità Giudiziaria
	richiamo	radiazione dall'albo	sospensione dall'albo a tempo determinato	sanzione amministrativa pecuniaria	totale		sospensione dell'attività a tempo determinato	
2013	--	44	18	1	63	0,27	20	27
2014	--	37	22	9	68	0,31	39	67
2015	--	83	39	--	122	0,42	30	76
2016	2	38	39	2	81	0,27	19	55
2017	1	28	23	--	52	0,29	54	85
2018	--	64	14	--	78	0,34	42	71
2019	—	—	—	—	—	—	—	—

Fonte: CONSOB. ¹ Si riportano i dati relativi ai provvedimenti di natura cautelare 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 20704 del 15 novembre 2018.

Tav. al.68 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 ¹							numero soggetti sanzionati ¹							importo delle sanzioni ²						
	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>
2013	10	4	11	8	1	4	38	18	4	11	26	1	18	78	1,8	0,6	1,1	0,6	..	4,1	8,2
2014	6	--	12	9	5	8	40	53	--	13	9 ²	9	38	122	2,1	--	0,3	0,5	1,0	1,1	4,9
2015	5	--	24	4	3	12	48	22	--	24	4 ³	3	74	127	0,6	--	0,3	0,1	0,5	2,8	4,3
2016	3	--	10	1	6	4	24	4	--	10	1	6	12	33	0,2	--	0,3	..	1	0,5	2,1
2017	18	--	16	5	5	4	48	160	--	16	5	5	11	197	7,8	--	1,9	0,4	0,6	0,3	11,0
2018	21	1	1	1	6	3	33	50	1	1	4	6	8	70	3,3	...	0,2	0,3	1,1	0,3	5,2
2019	14	0	1	1	0	0	16	31	0	1	1	0	0	33	4,4	--	0,05	0,06	0	0	4,5

Fonte: CONSOB. La mancata quadratura dell'ultima cifra è dovuta agli arrotondamenti. La tavola non riporta i soggetti a cui sono state irrogate sanzioni interdittive accessorie (216 mesi nel 2019). ¹ Il dato per il 2019 non include i due soggetti a cui è stata applicata la misura amministrativa sanzionatoria della 'dichiarazione pubblica'. ² Il dato relativo alle sanzioni per partecipazioni rilevanti e patti parasociali irrogate nel 2014 non include tre procedimenti sanzionatori estinti anticipatamente stante il ricorso dei tre soggetti interessati alla facoltà del pagamento in misura ridotta (ex art. 16 della legge 689/1981), per un controvalore complessivo corrisposto pari a 150 mila euro. Relativamente al 2015, si segnala che nel corso dell'anno quattro procedimenti sanzionatori, avviati per violazione dell'art. 120 del Tuf, sono stati estinti anticipatamente stante il ricorso dei soggetti interessati alla facoltà del pagamento in misura ridotta (ex art. 16 della legge 689/1981), per un controvalore complessivo corrisposto pari a 200 mila euro. Relativamente al 2016, si segnala che l'importo della sanzione è pari a cinquemila euro; inoltre, nel corso dell'anno, sei procedimenti sanzionatori, avviati per violazione dell'art. 120 del Tuf, sono stati estinti anticipatamente stante il ricorso dei soggetti interessati alla facoltà del pagamento in misura ridotta (ex art. 16 della legge 689/1981), per un controvalore corrisposto pari a 60 mila euro.

9 LE ATTIVITÀ DI SUPPORTO

La gestione finanziaria

Tav. al.69 Schema riassuntivo delle spese e delle entrate

(dati consuntivi; milioni di euro)

voci	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019 ¹
SPESE							
spese correnti							
spese per i componenti la Commissione	1,1	0,6	0,7	1,2	1,3	1,4	1,4
spese per il personale	83,9	84,2	86,3	87,5	91,6	96,6	102,2
imposte e tasse	6,0	5,9	5,9	6,8	6,0	6,3	6,9
spese per acquisizione di beni e servizi	14,6	12,6	12,4	13,4	13,3	14,2	15,5
oneri per ripristino e ampliamento immobilizzazioni ²	4,8	5,7	5,0	9,8	14,6	17,7	32,6
accantonamento al Fondo rischi connessi a ipotesi di risarcimento danni	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	25,0	0,0
spese non classificabili	0,3	2,5	2,7	2,8	0,8	1,2	1,3
<i>totale spese correnti</i>	<i>110,7</i>	<i>111,5</i>	<i>113,0</i>	<i>121,5</i>	<i>127,6</i>	<i>162,4</i>	<i>160,0</i>
spese in conto capitale	3,3	0,8	2,9	2,5	4,1	2,5	2,4
<i>totale spese</i>	<i>114,0</i>	<i>112,3</i>	<i>115,9</i>	<i>124,0</i>	<i>131,7</i>	<i>164,9</i>	<i>162,4</i>
ENTRATE							
avanzo di amministrazione ³	18,3	13,7	14,0	15,0	12,1	5,5	25,6
trasferimenti dallo Stato	0,0	0,0	0,0	0,3	0,2	25,3	0,3
entrate da contributi di vigilanza	98,0	99,9	108,9	108,3	111,6	148,0	130,6
entrate diverse	10,4	8,6	8,7	11,0	13,4	11,8	14,2
<i>totale entrate</i>	<i>126,7</i>	<i>122,2</i>	<i>131,6</i>	<i>134,6</i>	<i>137,3</i>	<i>190,6</i>	<i>170,7</i>

Fonte: CONSOB. ¹ Dati di preconsuntivo. ² Per il 2019 la voce include l'accantonamento di 13,1 milioni di euro al Fondo per la stabilizzazione delle entrate contributive. ³ 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 2019, comprensivo dell'importo del Fondo pluriennale vincolato, è riportato tra le entrate 2020.

Tav. al.70 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>
2013	1,5	16,2	12,5	4,7	5,2	22,5	8,8	23,9	2,7	<i>98,0</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	0,0	7,0	37,1	17,7	21,8	4,0	<i>130,6</i>

Fonte: CONSOB. 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

Tav. al.71 Il personale

(dati al 31 dicembre)

	dipendenti di ruolo				dipendenti a tempo determinato ¹	totale
	carriera direttiva	carriera operativa	carriera dei servizi generali	totale		
2013	317	232	17	566	52	618
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

Fonte: CONSOB. ¹ Il dato include il personale distaccato da altre amministrazioni.

Tav. al.72 Distribuzione del personale per qualifica e unità organizzativa "

(dati al 31 dicembre 2019)

unità organizzativa	dirigenti	funzionari	impiegati	altro ¹	totale
Direzione Generale	4	9	16	3	32
Segretario Generale	1	4	2		7
Avvocato Generale	1				1
Arbitro per le controversie finanziarie	1				1
Consulenza Legale	9	21	8		38
Uffici non coordinati nell'ambito di Divisioni ²	8	49	34		91
Divisioni					
Informazione Emittenti	4	38	16		58
Corporate Governance	7	28	16		51
Mercati	10	52	14		76
Intermediari	5	46	21		72
Ispettorato	7	25	9		41
Studi	4	24	11		39
Amministrazione	7	26	32	9	74
Infrastrutture Informative	4	19	21		44
Strategie Regolamentari	2	11	5		18
Tutela del Consumatore	4	13	9	1	27
<i>totale</i>	<i>78</i>	<i>365</i>	<i>214</i>	<i>13</i>	<i>670</i>

Fonte: CONSOB. 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 22 risorse, composto da un dirigente, 14 funzionari e sette impiegati.

Le relazioni con l'esterno, convegni e studi

Tav. al.73 Accessi alle pagine del sito internet
(migliaia di accessi)

pagine	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
home page (novità)	1.178	904	1.601	1.505	1.347	1.759	1.478
per i risparmiatori	159	220	460	475	833	888	684
per i soggetti vigilati	271	218	380	390	413	443	342
per i giornalisti	4	5	9,5	9	10	10	12
la CONSOB	968	703	705	680	852	949	1.034
emittenti	2.706	1.283	1.883	1.785	1.382	2.596	3.089
intermediari e mercati	988	771	987	957	1.200	2.000	2.880
decisioni della CONSOB/Bollettino	891	476	531	612	732	863	903
regolamentazione	1.618	730	1.436	1.341	1.621	1.567	1.223
pubblicazioni e comunicati	126	55	45	195	404	400	616
altri siti	5	3	9	10	14	19	8
aiuto e mappa del sito	7	4	19	57	42	40	36
versione in lingua inglese	343	532	762	901	473	1.169	1.718
Autorità trasparente ¹	–	168	229	241	255	182	130

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. al.74 Richieste di documentazione e informazioni relative all'attività della CONSOB

	richiedenti			oggetto della richiesta				totale
	investitori e operatori istituzionali	risparmiatori, studenti e altri soggetti	totale	delibere, comunicazioni, prospetti	testi integrati di leggi e regolamenti	dati e informazioni	altro	
2013	340	1.265	1.605	175	260	830	340	1.605
2014	346	1.254	1.600	180	258	810	352	1.600
2015	542	1.260	1.802	194	240	1.008	360	1.802
2016	548	1.502	2.050	210	230	1.160	450	2.050
2017	591	1.410	2.001	221	250	1.110	420	2.001
2018	880	1.520	2.400	240	235	1.515	410	2.400
2019	595	1.403	1.998	251	210	1.122	415	1.998

Fonte: CONSOB.

II L'ATTIVITÀ INTERNAZIONALE

2 L'ATTIVITÀ SVOLTA IN AMBITO INTERNAZIONALE

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

oggetto	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
<i>richieste di informazioni ad autorità estere</i>							
abuso di informazione privilegiata	12	21	65	68	56	15	17
manipolazione dei prezzi di valori mobiliari	11	15	10	12	10	9	4
sollecitazione e attività di intermediazione abusive	42	26	27	21	26	28	20
trasparenza e informativa societaria	2	1	1	1	23	20	21
partecipazioni rilevanti al capitale di società quotate e di intermediari autorizzati	1	0	1	--	--	--	--
requisiti di onorabilità e professionalità	1	2	3	1	2	1	8
violazione regole di condotta	8	3	3	1	2	--	5
vendite allo scoperto	--	2	1	8	1	--	1
richieste dirette a <i>remote member</i> ai sensi art. 80 MIFID II (ex art. 57 MiFID)	97	70	51	89	38	10	--
prestazione di servizi di investimento <i>cross border</i>	--	5	8	7	11	17	9
richieste in materia di <i>audit</i>	--	--	--	--	--	--	1
<i>totale</i>	<i>174</i>	<i>145</i>	<i>170</i>	<i>208</i>	<i>169</i>	<i>100</i>	<i>86</i>
<i>segnalazioni ad autorità estere</i>							
operazioni sospette	3	9	12	23	32	21	29
<i>unsolicited assistance</i>	--	20	16	23	58	15	15
<i>totale</i>	<i>3</i>	<i>29</i>	<i>28</i>	<i>46</i>	<i>90</i>	<i>36</i>	<i>44</i>
<i>richieste di informazioni da autorità estere</i>							
abuso di informazione privilegiata	7	17	15	21	23	3	7
manipolazione dei prezzi di valori mobiliari	1	3	2	1	1	1	3
sollecitazione e attività di intermediazione abusive	1	2	1	2	2	2	4
trasparenza e informativa societaria	--	--	1	1	--	1	1
partecipazioni rilevanti al capitale di società quotate e di intermediari autorizzati	--	--	--	--	--	--	2
requisiti di onorabilità e professionalità	38	65	62	43	44	45	32
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
<i>totale</i>	<i>47</i>	<i>87</i>	<i>81</i>	<i>68</i>	<i>71</i>	<i>67</i>	<i>61</i>
<i>segnalazioni da autorità estere</i>							
operazioni sospette	41	40	59	55	95	141	100
<i>unsolicited assistance</i>	--	8	6	6	6	3	4
<i>totale</i>	<i>41</i>	<i>48</i>	<i>65</i>	<i>61</i>	<i>101</i>	<i>144</i>	<i>104</i>

Fonte: CONSOB.

III I CONTROLLI GIURISDIZIONALI SULL'ATTIVITÀ DELLA CONSOB

1 IL CONTENZIOSO SUI PROVVEDIMENTI IN MATERIA DI VIGILANZA

Tav. all.1 Ricorsi contro atti adottati o proposti dalla CONSOB

(esiti al 31 dicembre 2019)

	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	
2017	3	17	10	--	--	30	12	46	194	--	--	252
2018	5	3	8	--	--	16	9	64	69	2	4	142
2019	--	1	15	--	2	16	3	10	55	6	2	68

Fonte: CONSOB. 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.

Tav. all.2 Esiti delle decisioni giurisdizionali sui provvedimenti sanzionatori della CONSOB

(valori percentuali)

	abusi di mercato				tutte le sanzioni			
	favorevoli	parzialmente favorevoli	contrarie	totale	favorevoli	parzialmente favorevoli	contrarie	totale
2016	73,7	2,6	23,7	100,0	71,5	11,4	17,1	100,0
2017	85,0	--	15,0	100,0	81,3	2,4	16,3	100,0
2018	70,7	9,8	19,5	100,0	83,7	5,3	11,0	100,0

Fonte: CONSOB. Per decisioni 'parzialmente favorevoli' si intendono le decisioni nelle quali vi è stata una conferma della sanzione ma una riduzione della sua entità ovvero un rinvio della decisione su tale ultimo aspetto.

Indice generale

A L'attività della CONSOB

I	La vigilanza e le altre attività istituzionali	9
1	La vigilanza sui mercati	11
1.1	La vigilanza regolamentare sulle piattaforme di negoziazione	11
1.2	La vigilanza sulle negoziazioni e sull'integrità informativa dei mercati	12
1.3	La vigilanza sul <i>post-trading</i> e sui derivati OTC	15
1.4	La vigilanza sulle vendite allo scoperto	19
1.5	La vigilanza sulla diffusione degli studi societari e sui giudizi di rating	20
1.6	La vigilanza sugli abusi di mercato	21
2	La vigilanza su emittenti e società di revisione	26
2.1	L'informativa sugli assetti proprietari	26
2.2	Le offerte al pubblico di acquisto e di scambio	27
2.3	La vigilanza sulle operazioni con parti correlate, sul governo societario e sugli organi di controllo interno	29
2.4	La vigilanza sulle società di revisione	32
3	La vigilanza su offerta al pubblico e informativa societaria	34
3.1	La vigilanza in materia di offerta al pubblico e ammissione alle negoziazioni di strumenti azionari	35
3.2	La vigilanza in materia di offerta al pubblico e ammissione alle negoziazioni di strumenti <i>non-equity</i>	36
3.3	La vigilanza sull'informazione societaria	38
4	La vigilanza sugli intermediari	43
4.1	Gli intermediari bancari autorizzati alla prestazione di servizi di investimento	44
4.2	Le imprese di investimento	45
4.3	Le società di gestione di portali per la raccolta di capitali per le PMI	46
4.4	Gli intermediari gestori	47
4.5	L'Organismo di vigilanza e tenuta dell'albo unico dei consulenti finanziari	49

5	L'attività di contrasto all'abusivismo	51
6	L'attività ispettiva	53
6.1	Gli accertamenti ispettivi	53
6.2	La prevenzione e il contrasto del riciclaggio e del finanziamento del terrorismo	53
7	Le altre attività volte alla tutela dell'investitore	55
7.1	Le attività di educazione finanziaria	55
7.2	La gestione degli esposti	57
7.3	L'attività dell'Arbitro per le controversie finanziarie	57
8	L'attività sanzionatoria	59
9	Le attività di supporto	63
9.1	La gestione finanziaria	63
9.2	La gestione delle risorse umane e l'acquisizione e gestione di beni e servizi	63
9.3	Le relazioni con l'esterno, convegni e studi	66
II	L'attività internazionale	67
1	L'evoluzione del contesto normativo e regolamentare	67
1.1	L'attuazione dell'Unione dei mercati dei capitali	67
1.2	Il rafforzamento dell'ESMA	69
1.3	Il sostegno alle piccole e medie imprese	70
1.4	Il Piano d'azione sulla finanza per la crescita sostenibile	71
1.5	Il Piano d'azione sul FinTech	73
2	L'attività svolta in ambito internazionale	74
2.1	L'attività in ambito europeo	74
2.2	L'attività in ambito IOSCO e di altri organismi internazionali	76
III	I controlli giurisdizionali sull'attività della CONSOB	79
1	Il contenzioso sui provvedimenti in materia di vigilanza	79
2	La verifica in sede giurisdizionale	84
2.1	Le decisioni di rilievo nell'ambito di cause civili per omessa vigilanza	84
2.2	Le ipotesi di ostacolo alla vigilanza	86

B L'evoluzione del quadro normativo nazionale

IV Il recepimento della normativa europea e l'attività regolamentare	89
1 Le modifiche alla normativa primaria	89
2 Le modifiche alla normativa secondaria	91
3 Ulteriori attività	93
4 Le attività relative alla Brexit	94
5 Il Comitato degli operatori di mercato e degli investitori quale strumento di <i>better regulation</i>	97

C Le linee strategiche della CONSOB

V Le applicazioni dell'innovazione tecnologica agli strumenti di controllo	101
1 Le riflessioni sulla regolamentazione del FinTech	101
2 La formazione e la sperimentazione	103
3 L'ammodernamento e la sicurezza delle infrastrutture informatiche	104
VI Gli altri obiettivi strategici	107
1 Lo sviluppo della finanza sostenibile	107
2 Il potenziamento delle iniziative di educazione finanziaria	108
3 Il potenziamento dell'Arbitro per le controversie finanziarie	109
4 Le misure adottate a fronte dell'emergenza epidemiologica da Covid-19	110

D Appendice statistica

Indice delle tavole	117
Tavole statistiche	121