

Relazione per l'anno 2022

Roma, 31 marzo 2023



CONSOB

COMMISSIONE NAZIONALE
PER LE SOCIETÀ E LA BORSA

Relazione per l'anno 2022

Roma, 31 marzo 2023

Presidente

Paolo Savona

Componenti

Paolo Ciocca

Chiara Mosca

Carlo Comporti

(dal 7 febbraio 2022)

Giuseppe Maria Berruti

(fino al 1° febbraio 2023)

Direttore Generale

Enrico Ajello

(dal 15 settembre 2022)

Segretario Generale

Maria Antonietta Scopelliti



CONSOB

COMMISSIONE NAZIONALE
PER LE SOCIETÀ E LA BORSA

CONSOB

00198 Roma - Via G.B. Martini, 3

t +39.06.84771 centralino

f +39.06.8477612

20121 Milano - Via Broletto, 7

t +39.02.724201 centralino

f +39.02.89010696

h www.consob.it

e studi_analisi@consob.it

Tutti i diritti riservati.

È consentita la riproduzione

a fini didattici e non commerciali,

a condizione che venga citata la fonte.

ISSN 2282-1392 (online)

ISSN 2281-9452 (stampa)

Relazione per l'anno 2022

A	Le linee strategiche	3
B	L'attività	15
I	La vigilanza sui mercati	17
II	La vigilanza su emittenti e società di revisione	28
III	La vigilanza su offerta al pubblico e informativa societaria	38
IV	La vigilanza sugli intermediari	48
V	L'attività di contrasto all'abusivismo	56
VI	L'attività ispettiva	60
VII	Le altre attività di tutela dell'investitore	63
VIII	L'attività sanzionatoria	67
IX	Le attività di supporto	71
X	L'attività internazionale	79
XI	Il recepimento della normativa europea e l'attività regolamentare	89
XII	I controlli giurisdizionali sull'attività della CONSOB	94
C	Appendice statistica	107
	Indice generale	149

Relazione al Ministro dell'Economia e delle Finanze

La relazione che segue, riferita all'anno 2022, 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

Le linee strategiche A



Le linee strategiche

1 L'attuazione del Piano Strategico in un contesto in continua evoluzione

Nel 2022 le attività della CONSOB si sono basate sulle linee del Piano Strategico triennale 2022-2024.

Il Piano individua le azioni che l'Istituto intende realizzare per favorire la canalizzazione del risparmio verso l'economia reale, tenuto conto dei profondi mutamenti strutturali in atto, guidati dall'innovazione tecnologica, dalla crescente attenzione alla sostenibilità ambientale, sociale e di *governance* e dalle prospettive di ripresa post-pandemica.

Innovazione e sostenibilità, fiducia e tutela del risparmio e digitalizzazione sono le tre direttrici del Piano Strategico che orientano l'azione dell'Autorità nel perseguimento di obiettivi allineati a quelli strategici nazionali, inclusi quelli tracciati dal Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza (PNRR).

Le attività istituzionali nel 2022 hanno tenuto conto della difficile congiuntura finanziaria, rapidamente cambiata a seguito dell'acuirsi delle tensioni geopolitiche i cui impatti, differenziati per settore di attività, hanno contribuito alla crescita del livello generale dei prezzi.

Nel 2023, i mercati finanziari, dopo il calo (Ftse Mib -13,3% ed Euro Stoxx 50 -11,7%) e la forte volatilità dei corsi registrati nell'anno precedente, potrebbero continuare a risentire della persistente incertezza geopolitica e della politica monetaria restrittiva tesa a controllare l'inflazione, nonostante le previsioni economiche formulate da diverse istituzioni internazionali (incluse quelle pubblicate dalla Commissione europea a febbraio scorso) siano state riviste al rialzo.

La CONSOB ha anche seguito e contribuito all'evoluzione del quadro normativo. A livello europeo sono proseguite le iniziative legate alla digitalizzazione e alla sostenibilità e se ne sono aggiunte di nuove volte ad accelerare l'attuazione del Piano di azione per l'Unione dei mercati dei capitali al servizio della ripresa e della crescita sostenibile (Capital Markets Union – CMU).

È altresì proseguita la partecipazione della Commissione ai lavori delle varie istituzioni attive a livello globale (tra cui IOSCO, FSB, ESRB, OCSE). A metà anno sono state rinnovate le nomine delle autorità componenti il Board della IOSCO, con riferimento al periodo 2022-2026. A seguito di una decisione collegiale che ha incrementato da 34 a 35 il numero complessivo dei membri ordinari (cui si aggiungono

due membri in qualità di osservatori), la CONSOB che rappresenta l'Italia in quel contesto è stata confermata tra i *nominated Board members*.

Di seguito, si esporranno le linee di indirizzo per il 2023 secondo le tre direttrici prima menzionate.

2 La direttrice ‘Innovazione e sostenibilità’

La complessa transizione verso un modello di crescita sostenibile e lo sviluppo digitale, pur registrando accelerazioni e rallentamenti, traccia un percorso ineludibile sul quale si misura anche la competitività del Paese e della sua industria.

La crisi sistemica innescata dalla pandemia ha reso evidente e urgente un approccio istituzionale, che la Commissione ha fatto proprio, più favorevole al dialogo con gli operatori, più sensibile alle istanze di semplificazione normativa, più aperto all'innovazione e agli incentivi.

2.1 Promuovere l'accesso delle imprese al mercato dei capitali italiano

Nel corso dell'anno le operazioni direttamente finalizzate o comunque associate al *delisting* dei titoli azionari oggetto di offerta (o obbligo d'acquisto) sono state 20 (14 nel 2021). Il *delisting* si è realizzato in 18 casi, per una capitalizzazione pari nel complesso a circa 28,7 miliardi di euro. L'instabilità dei mercati finanziari, derivante principalmente dal conflitto tra Russia e Ucraina, ha indotto circa 20 emittenti a rinunciare o a rinviare il processo di prima ammissione a quotazione, in molti casi già avviato o in fase conclusiva.

Anche alla luce di tali dinamiche la CONSOB nell'estate 2022 ha adottato iniziative regolamentari di semplificazione dei prospetti, che hanno avuto un'accoglienza positiva da parte del mercato. Tali iniziative hanno portato a una riduzione e a un allineamento dei tempi di approvazione del prospetto alla legislazione europea e hanno confermato la possibilità di sottoporre in via preventiva alla CONSOB questioni di particolare rilevanza per favorire la celerità dell'istruttoria (cosiddetto *prefiling*) nonché introdotto la possibilità, a determinate condizioni, di redigere il prospetto in lingua inglese. All'inizio del 2023, il primo caso di approvazione di un prospetto in lingua inglese secondo le nuove disposizioni segnala che il mercato inizia a utilizzare le facilitazioni introdotte (si veda la Parte B).

Il processo di semplificazione in atto si innesta nel contesto più ampio di dialogo con istituzioni e operatori che nel 2022 ha portato alla pubblicazione del cosiddetto 'Libro Verde' del Ministero dell'Economia e delle Finanze (MEF) su 'La competitività dei mercati finanziari italiani a supporto della crescita'. Nell'ottica di intervenire con ulteriori modifiche alla normativa primaria e secondaria volte alla semplificazione, alla riduzione dei costi di accesso al mercato e alla rimozione degli ostacoli all'innovazione, la Commissione continuerà a tenere aperto un canale di

confronto costruttivo, sia presso il MEF sia in seno al Comitato consultivo istituito dall'Istituto (COMI), nel quale siedono rappresentanti delle associazioni di categoria e rappresentanti delle associazioni dei consumatori.

Anche in ambito europeo resta elevata l'attenzione verso lo sviluppo del mercato e la necessità di agevolare l'accesso soprattutto delle piccole e medie imprese (PMI), nell'ambito di un progetto di CMU che si fonda su un principio di proporzionalità della regolamentazione e della vigilanza.

In particolare, la proposta della Commissione europea di dicembre 2022, denominata *Listing Act*, ha l'obiettivo di dare un nuovo impulso alla CMU attraverso interventi volti a rendere proporzionati alle dimensioni dell'impresa gli adempimenti previsti dalle discipline in materia di prospetto, abusi di mercato e diritti di voto, nonché favorire una maggiore disponibilità di informazioni, specie sulle PMI (si veda la Parte B).

La CONSOB condivide e promuove l'approccio europeo e quello delineato dal Libro Verde del MEF e continuerà l'azione di semplificazione dei propri atti per assicurare la competitività del mercato italiano attraverso un allineamento sostanziale dei comportamenti e delle prassi alle *best practices* europee. Sono spesso queste ultime, infatti, che determinano distorsioni nella concorrenza a parità di regole primarie.

In Italia si è pressoché completato il processo di integrazione di Borsa Italiana Spa e delle altre società del Gruppo all'interno del Gruppo Euronext, a seguito del quale i mercati italiani confluiranno nella piattaforma di trading Optiq con benefici sotto il profilo della liquidità e della semplicità di accesso e qualità dei servizi offerti a emittenti e investitori. Il nuovo quadro, con la migrazione alla piattaforma di negoziazione del gruppo europeo nel 2023, continuerà a richiedere alla CONSOB interventi per l'approvazione di nuove regole delle sedi di negoziazione e per il monitoraggio dell'esternalizzazione di funzioni critiche e della permanenza di adeguati presidi di vigilanza (si veda la Parte B).

2.2 Favorire lo sviluppo di soluzioni FinTech

Negli ultimi due anni la CONSOB ha elaborato e promosso proposte normative per introdurre nella legislazione nazionale regole per l'emissione e la circolazione di strumenti finanziari digitali basati sulla *distributed ledger technology* (DLT). L'obiettivo delle proposte è quello di introdurre un regime digitale di emissione e circolazione alternativo a quelli cartolare e scritturale, stabilendo regole certe che non ostacolino le opportunità offerte dai nuovi meccanismi di raccolta e siano comunque in grado di assolvere i requisiti propri del 'regime tradizionale'.

In questo ambito, dal 23 marzo 2023 è applicabile il regolamento europeo noto come Pilot regime relativo a un regime pilota per le infrastrutture di mercato basate sulla tecnologia a registro distribuito (DLT). Tale regolamento consente la negoziazione di strumenti finanziari digitali in deroga all'obbligo di dematerializzazione presso un depositario centrale per alcuni strumenti ammessi a nuove categorie di infrastrutture di mercato specificamente autorizzate (ossia le

infrastrutture di mercato DLT), deputate a 'tenere il registro' degli strumenti finanziari e a effettuare il *settlement*.

Al fine di permettere, anche nel mercato italiano, le sperimentazioni consentite dal Pilot regime, dal 18 marzo 2023 è in vigore il decreto-legge 17 marzo 2023, n. 25, contenente disposizioni urgenti in materia di emissioni e circolazione di determinati strumenti finanziari in forma digitale e di semplificazione della sperimentazione FinTech. Il decreto introduce, tra l'altro, misure di semplificazione della cosiddetta *regulatory sandbox* di cui al decreto-legge 30 aprile 2019, n. 34, contenente un regime transitorio per la sperimentazione di attività di innovazione tecnologica nei settori bancario, finanziario e assicurativo, nell'ambito di una interazione costante con le autorità di vigilanza.

2.3 Incrementare il flusso degli investimenti verso le attività sostenibili

Il quadro normativo europeo in tema di finanza sostenibile si è molto arricchito. Nel 2022 ha visto la luce la Direttiva (EU) 2022/2464 sul *reporting* di sostenibilità degli emittenti (Corporate Sustainability Reporting Directive - CSRD, si veda la Parte B), pubblicata il 16 dicembre, e la prima applicazione degli obblighi di *disclosure* previsti dall'articolo 8 del Regolamento (UE) 2020/852 - Regolamento Tassonomia (indicatori di performance relativi a fatturato, spese in conto capitale e spese operative). Nel 2023 saranno disponibili per la prima volta dichiarazioni non finanziarie (DNF) nelle quali le attività ecosostenibili verranno indicate in funzione del loro allineamento alla tassonomia UE, sebbene le prime informazioni previste dal citato articolo 8 fossero già presenti nelle DNF pubblicate nel 2022, limitatamente alle attività ammissibili alla tassonomia. Il perimetro di rendicontazione sarà esteso a tutta la catena del valore e il processo di raccolta ed elaborazione dei dati di sostenibilità da parte dell'emittente dovrà essere trasparente.

Nel 2022, a livello globale ed europeo, sono proseguite le attività volte alla definizione di standard di reporting sui temi ESG, che tengono conto anche del principio di proporzionalità degli adempimenti per le imprese di minori dimensioni.

In particolare, a livello europeo si sono svolte la consultazione pubblica sul primo gruppo di *European Sustainability Reporting Standards* (ESRS), di cui si attende l'adozione nel corso del 2023, e quella tesa all'emanazione di linee guida per i fondi che utilizzano nella propria denominazione l'acronimo ESG o altri termini legati alla sostenibilità anche ai fini del contrasto al *greenwashing*, conclusa a febbraio 2023. A settembre 2022 e a marzo 2023 sono state pubblicate, rispettivamente, le linee guida dell'ESMA in materia di valutazione di adeguatezza e quelle in materia di *product governance*.

Tuttavia, nel cammino verso lo sviluppo della finanza sostenibile, diversi aspetti restano ancora da definire. Tra questi assumono particolare importanza la tassonomia completa dei fattori di sostenibilità (compresi i fattori sociali), le regole per

l'emissione di giudizi o rating di sostenibilità e la piena integrazione dei fattori di sostenibilità nei processi decisionali e di investimento.

Alla tassonomia europea si collegano, oltre agli obblighi di informativa degli emittenti, il Regolamento Disclosure (SFDR), il marchio ecolabel per i prodotti finanziari, gli standard per i *green bonds*, la considerazione delle preferenze di sostenibilità degli investitori nella valutazione di adeguatezza.

Il Regolamento Disclosure stabilisce obblighi d'informativa sulla sostenibilità per i partecipanti al mercato, inclusi consulenti, società di gestione di fondi comuni, imprese di investimento e gestori di fondi alternativi. Dal 2023 i prodotti faranno riferimento esplicito alla quota di investimenti in attività allineate alla tassonomia.

La CONSOB continuerà ad adeguare la propria attività al nuovo contesto, sia contribuendo al processo di sviluppo del quadro normativo sia allineando le *policy* di vigilanza alle indicazioni che emergono dalle iniziative europee, tra cui la nuova disciplina contenuta nella CSRD.

Sul piano nazionale, la CONSOB fornisce il proprio contributo anche al Tavolo di coordinamento sulla finanza sostenibile istituito dal MEF con l'obiettivo comune di agevolare il coordinamento tra Istituzioni e il dialogo con tutti i soggetti interessati, formulare proposte per promuovere la mobilitazione di risorse finanziarie verso investimenti sostenibili e definire la posizione italiana nelle sedi internazionali.

Per contribuire a diffondere la cultura della sostenibilità, l'Istituto continuerà a promuovere interventi di sensibilizzazione e alfabetizzazione volti ad accrescere la conoscenza e la consapevolezza dei risparmiatori circa l'importanza di esprimere le proprie preferenze di sostenibilità in sede di investimento. Gli interventi beneficeranno delle evidenze raccolte nell'ambito dell'Osservatorio CONSOB su 'L'approccio alla finanza e agli investimenti delle famiglie italiane' (di seguito Osservatorio CONSOB).

3 La direttrice 'Fiducia e tutela del risparmio'

La CONSOB considera il contrasto al *greenwashing* una priorità per l'attività di vigilanza e di studio e per la tutela del risparmio. Per questo motivo, ha già posto in essere specifici approfondimenti finalizzati alla verifica delle modalità di rappresentazione delle caratteristiche di sostenibilità da parte di emittenti e intermediari (si veda Parte B). Dal 2022 è stato intensificato il monitoraggio sulle informazioni ESG diffuse all'interno di studi societari e giudizi di rating, confrontandole con l'informativa primaria diffusa dagli emittenti.

L'attività in questo ambito proseguirà anche nel prossimo biennio, con l'obiettivo di elevare il grado di fiducia e tutela degli investitori e per questa via innalzare la propensione verso gli investimenti sostenibili.

Prioritari, in una prospettiva di tutela, sono divenuti ormai anche la comprensione e il monitoraggio di fenomeni innovativi, quali i mercati delle crypto-attività, che vedono i risparmiatori inconsapevolmente esposti a nuove fonti di rischio

per le quali l'ordinamento vigente non risulta ancora sufficientemente attrezzato. Nell'attuale contesto normativo, le cripto-attività sono attratte alla competenza della CONSOB solo in specifiche condizioni, quali la presenza di caratteristiche che le rendano in concreto assimilabili a prodotti o strumenti finanziari (si veda la Parte B).

Le evidenze raccolte nell'ambito del citato Osservatorio CONSOB hanno rilevato che sta crescendo sia la quota di investitori che scambiano cripto-valute sia l'interesse potenziale in questo tipo di attività, alimentato, tra le altre cose, da aspettative di guadagni facili e dalla propensione a sopravvalutare le proprie conoscenze in materia.

Questi sviluppi richiedono, oltre a interventi normativi mirati, una particolare attenzione alle competenze digitali e finanziarie dei cittadini, che in Italia si confermano ancora poco diffuse.

In ambito europeo il Regolamento MiCA, di prossima adozione, introduce specifiche regole di trasparenza nonché una tassonomia di attività rappresentate da *token*, strumenti con caratteristiche molto eterogenee che possono incorporare una componente finanziaria con diversi gradi di intensità.

La CONSOB ha sottolineato più volte l'urgenza di anticipare sul piano nazionale alcune disposizioni del pacchetto europeo sulla finanza digitale, come fatto in altri paesi dell'Unione, quali ad esempio Francia e Germania. Gli stessi operatori – almeno quelli di maggiori dimensioni – sembrano favorevoli a un sistema di regole e vigilanza che ne legittimi l'attività.

I recenti scandali nel settore delle cripto-attività e i conseguenti impatti sistemici, peraltro, sollecitano interventi tempestivi che amplino i presidi a tutela degli investitori. La proposta della CONSOB si caratterizza per l'introduzione nel Testo Unico della Finanza (Tuf) di una nozione di cripto-attività coerente con quella di MiCAR, per prevedere che l'elemento determinante sia l'attitudine delle cripto-attività a essere scambiate o negoziate (e quindi soggette a fluttuazioni di prezzo) e per la presenza di una disciplina della pubblicità, anche indiretta, di quelle tipologie di cripto-attività che risultano più idonee ad attrarre potenziali investitori. Nell'ambito dell'intervento proposto, si prevedono sanzioni amministrative e specifici poteri di *enforcement*, quali la sospensione cautelare e il divieto dell'attività pubblicitaria, nonché l'oscuramento e la rimozione delle campagne non corrette svolte sul web.

Le proposte si ispirano, tra l'altro, all'esperienza della CONSOB in materia di attività finanziarie abusive, per le quali all'Istituto è stato attribuito il potere di chiedere direttamente al fornitore delle connessioni web l'oscuramento di siti. Tale potere è stato esercitato negli ultimi tre anni nei confronti di quasi 900 siti e si è rivelato più efficace di interventi *ex-post* con l'avvio di procedimenti amministrativi.

Un ulteriore fattore che può incidere sulla fiducia e sulla tutela del risparmio è la crescita dei prezzi registrata nel corso del 2022. Dall'Osservatorio CONSOB emerge che l'80% degli investitori ritiene complessa la gestione delle finanze personali anzitutto a causa del contesto incerto e dell'inflazione. I dati macroeconomici confermano questa percezione: l'inflazione erode il potere di acquisto del reddito

disponibile; il disagio economico delle famiglie torna ad aumentare; la ricchezza finanziaria in rapporto al reddito disponibile si riduce, pur rimanendo superiore a quella dei maggiori paesi dell'area euro. A tal proposito, a settembre 2022, l'ESMA ha raccomandato agli intermediari di rilevare, in sede di valutazione di adeguatezza, la consapevolezza del cliente dei possibili effetti dell'inflazione sui rendimenti dell'investimento. La CONSOB continuerà a promuovere e organizzare iniziative volte anche a innalzare la conoscenza degli impatti dell'inflazione e favorire comportamenti di controllo finanziario che possono migliorare la capacità di resistere a eventi avversi attinenti alla sfera individuale e/o alla congiuntura economico-finanziaria.

4 La direttrice 'Digitalizzazione e *assessment* della CONSOB'

Nella prospettiva di promuovere l'innovazione si muove la direttrice del Piano Strategico denominata 'Digitalizzazione e *assessment* dell'Istituto', a cui sono riferibili i progetti di vigilanza basati sull'utilizzo di soluzioni tecnologiche di intelligenza artificiale (IA) e l'adeguamento organizzativo interno, che entreranno nel vivo nel corso del 2023.

4.1 La digitalizzazione

La transizione digitale dei processi della CONSOB e il potenziamento della vigilanza *data driven* e *risk driven* seguono un percorso graduale che si fonda su fasi di sperimentazione, sviluppo di progetti-pilota e svolgimento di test di funzionamento. Si tratta di un percorso lungo ma che potrà apportare benefici in termini di efficacia ed efficienza dell'azione della CONSOB, nell'ambito di un approccio alla vigilanza di tipo *risk-based* che già da tempo l'Istituto ha fatto proprio, pur attraverso l'utilizzo di strumenti tradizionali. Sarà poi determinante, per la modernizzazione dell'Istituto, continuare a presidiare la *cyber-security* e completare la migrazione al *cloud*. Nel 2022 è stata realizzata, insieme all'Agenzia per la Cybersicurezza Nazionale (ACN), la classificazione dei dati e servizi che consentirà alla CONSOB di proseguire i lavori per la migrazione al *cloud* secondo le linee guida nazionali.

In particolare, ai fini della condivisione e integrazione dei dati di vigilanza, si è dato seguito al potenziamento del sistema di *data warehouse* realizzato nel 2021 con strumenti di analisi basati su *reporting*, grafici e *smart dashboard* per l'analisi e la navigazione dei dati strutturati che rappresentano il patrimonio informativo dell'Istituto.

Nel 2022 la CONSOB ha testato, insieme a prestigiose università italiane, i primi due prototipi di sistemi di IA per la vigilanza. Nei prossimi due anni, continueranno i lavori per mettere in produzione le innovazioni, applicandole ai processi amministrativi e organizzativi.

A partire dal 2023 la CONSOB è candidata a partecipare a progetti multi-paese volti all'utilizzo di strumenti di IA nel contrasto agli abusi di mercato e al *greenwashing*, grazie al supporto della Commissione europea (*Technical Support*

Instrument). L'Istituto, nel 2022, ha presentato richiesta di partecipazione a due progetti promossi dalla DG Reform della Commissione europea attraverso lo strumento di sostegno tecnico (TSI) di cui al Regolamento (UE) 2021/240. Tali progetti, da avviarsi nel 2023 se approvati, coinvolgeranno autorità di vari settori e Stati membri e consentiranno di beneficiare di servizi di consulenza tecnica finanziati dall'UE nello sviluppo di modelli di vigilanza integrata. Potranno essere così elaborati nuovi modelli di vigilanza comuni alle autorità UE, che permetteranno di diffondere *best practices* e allineare i costi della vigilanza, liberando risorse da dedicare alle attività di analisi più complesse. In particolare, il progetto sul *greenwashing* è allineato con gli obiettivi delineati nel Piano Strategico dell'Istituto per il 2022-2024 e si inserisce nell'ambito delle iniziative avviate dalla CONSOB per contribuire a rafforzare il livello di tutela degli investitori e supportare lo sviluppo di un mercato ESG credibile e affidabile.

I prototipi di IA già elaborati dalla CONSOB mirano a estrarre nuove informazioni dai dati disponibili in una fase pre-istruttoria, lasciando al controllo umano la decisione circa l'avvio di un'istruttoria di vigilanza.

La prima sperimentazione è stata applicata a supporto della vigilanza dei documenti (KID - *Key Information Document*) che illustrano le caratteristiche principali dei prodotti finanziari pre-assemblati destinati agli investitori al dettaglio (PRIIPs - *Packaged Retail and Insurance-based Investment Products*). La numerosità dei documenti notificati (oltre un milione e mezzo nel 2021 e oltre 5 milioni nel 2022) ne rende impossibile lo scrutinio completo e richiede l'utilizzo di criteri di selezione basati su parametri di rischio. Tale sperimentazione ha visto lo sviluppo, in collaborazione con l'Università La Sapienza, di un *proof of concept* (PoC) basato su tecniche di analisi del linguaggio naturale a cui farà seguito l'applicazione di strumenti di *machine learning* con l'obiettivo di ottenere, come risultato dell'analisi, una raccomandazione sulle priorità delle azioni di vigilanza attraverso uno *screening* automatico dei KIDs (si veda la Parte B).

La seconda sperimentazione, svolta in collaborazione con la Scuola Normale Superiore di Pisa, ha riguardato la vigilanza sulle transazioni al fine di identificare un possibile evento di abuso dall'analisi dei dati di mercato. Nell'ambito della sperimentazione sono stati elaborati due *proof of concept* che, impiegando metodi di IA di tipo *unsupervised machine learning*, potrebbero supportare le analisi preliminari per l'individuazione di soggetti sospetti (si veda la Parte B).

Nel Piano Strategico sono state individuate altre possibili aree di sperimentazione, tra le quali la creazione di un massimario della giurisprudenza dell'Arbitro per le Controversie Finanziarie che possa essere di supporto alle decisioni e ai risparmiatori e l'analisi della rendicontazione di sostenibilità per mitigare il rischio di *greenwashing*.

Il primo progetto è finalizzato a estrarre dalle decisioni già assunte gli orientamenti ricorrenti dell'Arbitro, per sperimentare se l'applicazione di strumenti di IA consenta di ottenere prime indicazioni sulla possibile soluzione di un ricorso.

Il secondo progetto mira a creare un modello di verifica automatica dell'informativa di sostenibilità delle dichiarazioni non finanziarie e dei documenti di

offerta di strumenti finanziari. La definizione di metriche di difformità potrebbe rivelarsi utile per intercettare fenomeni di *greenwashing*, anche grazie al confronto con le informazioni diffuse in altri ambiti da uno stesso emittente o da fonti esterne (come i rating di sostenibilità e gli studi degli analisti).

4.2 La struttura organizzativa

Per poter proseguire nel percorso tracciato, la CONSOB nel prossimo biennio dovrà adeguare la propria struttura organizzativa, innovare l'infrastruttura tecnologica e rafforzare le competenze del personale anche nell'area dell'innovazione tecnologica. Nel 2022 è stato avviato il primo reclutamento di *data scientist*, che si concluderà a inizio 2023 e, grazie ai nuovi strumenti normativi, sono stati avviati i primi dottorati di ricerca su aree di competenza dell'Istituto. È in corso una revisione della struttura organizzativa che porterà anche alla definizione delle nuove competenze necessarie allo sviluppo tecnologico dell'Autorità e al successivo reclutamento di personale. Il progetto è coerente con le raccomandazioni contenute nel rapporto dell'OCSE 'Capital Market Review Italy' che ha suggerito la realizzazione di un *self-assessment*, supportato dall'opinione di un esperto indipendente, per valutare il funzionamento dell'Istituto. Gli obiettivi perseguiti sono quelli di semplificare lo svolgimento dei processi interni, minimizzando la frammentazione e le esigenze di coordinamento, e ridurre e standardizzare i tempi di intervento dell'Istituto, nonché sviluppare e rafforzare competenze in diversi ambiti, come quello della sostenibilità, anche grazie all'utilizzo della tecnologia. La Commissione ha così avviato nel 2022 un progetto teso a rendere più rapida ed efficace la risposta organizzativa dell'Istituto ai cambiamenti derivanti del contesto di riferimento.

* * *

Dall'inizio del 2022 è cambiata la composizione del Collegio. Il dottor Carlo Comporti, nominato con d.p.r. del 25 gennaio 2022, ha assunto le proprie funzioni il 7 febbraio 2022, mentre il giudice Giuseppe Maria Berruti ha cessato il proprio incarico il 1° febbraio 2023 e il dott. Paolo Ciocca termina il proprio incarico il 31 marzo 2023. Nel corso dell'anno la Commissione si è riunita 81 volte nell'arco di 45 settimane (il dato si attestava a 97 riunioni nel 2021), nel corso delle quali sono state esaminate 1.023 pratiche (1.277 nel 2021) e sono state emanate 402 delibere (484 nel 2021; Tav. a.1). Tra le delibere emanate nel 2022, quelle tese all'oscuramento di siti web abusivi si sono attestate a 215 (246 nel 2021), portando a 815 (866 al 30 marzo 2023) il numero dei siti oscurati a partire dal 1° luglio 2019, quando è entrata in vigore la norma che assegna alla CONSOB il potere di bloccare in Italia l'accesso ai siti internet ai quali sono riconducibili fenomeni abusivi. Nel 2022 sono stati definiti 26 procedimenti sanzionatori (70 nel 2021) con l'applicazione di sanzioni nei confronti di 65 soggetti (109 nel 2021), per un ammontare complessivo pari a circa 5,2 milioni di euro (8 milioni di euro nel 2021).

Nel 2022, infine, CONSOB e Banca d'Italia hanno tenuto due riunioni del Comitato strategico, sette riunioni del Comitato tecnico intermediari e tre riunioni del Comitato tecnico mercati, oltre a numerosi incontri nell'ambito dei tavoli tecnici di lavoro congiunto dedicati all'approfondimento di tematiche di comune interesse, nonché dei tavoli congiunti per la redazione o revisione dei protocolli d'intesa.

* * *

La presente Relazione è organizzata come segue. La parte B illustra le attività più rilevanti dello scorso anno con riguardo a tutte le aree di interesse istituzionale, dando evidenza dei principali profili innovativi. Il documento si conclude con l'Appendice statistica riportata nella Parte C.

L'attività B

1 I profili innovativi

L'attività connessa all'intensificarsi dei rischi geopolitici

Nel 2022 la CONSOB ha monitorato le sedi di negoziazione italiane, anche avendo riguardo all'incertezza alimentata dal conflitto tra Russia e Ucraina e dall'andamento dei mercati energetici. Il monitoraggio ha avuto ad oggetto, in particolare, i meccanismi di gestione della volatilità in essere, l'andamento della liquidità *intraday*, le condizioni di accesso agli scambi, l'attività dei partecipanti al mercato e dei *liquidity providers*, nonché le misure e i presidi adottati per mitigare i rischi collegati alla resilienza operativa e ai rischi per la sicurezza informatica.

Il 7 marzo 2022 Banca d'Italia, CONSOB, l'Istituto per la Vigilanza sulle Assicurazioni (IVASS) e l'Unità di Informazione Finanziaria (UIF) hanno pubblicato un comunicato congiunto contenente un richiamo al rispetto delle misure restrittive adottate dall'UE in risposta all'aggressione militare russa in Ucraina (si veda anche il successivo Capitolo II, 'La vigilanza su emittenti e società di revisione'). La Commissione ha vigilato sulla corretta applicazione delle citate misure restrittive, con particolare riguardo alla negoziazione di strumenti finanziari emessi da banche ed enti riconducibili al governo russo o da altre entità russe o a queste collegate.

Sicurezza cibernetica delle infrastrutture di mercato

Nel 2022, in linea con gli obiettivi della strategia per rafforzare la sicurezza cibernetica delle infrastrutture finanziarie italiane delineata da CONSOB e Banca d'Italia nel 2020, è proseguita la valutazione delle *Cyber Resilience Oversight Expectations for Financial Market Infrastructures* (CROE) con riferimento alle sedi di negoziazione e alle infrastrutture di *post-trading* italiane.

Si sono altresì concluse le attività tese all'adattamento e all'impiego nel contesto italiano del quadro europeo per lo svolgimento di test avanzati di sicurezza (*European Threat Intelligence Based Ethical Red Teaming* o TIBER EU) ed è stata adottata la Guida nazionale TIBER IT per il miglioramento della resilienza cibernetica del sistema finanziario domestico.

Aggregazione delle infrastrutture di mercato

Nel corso dell'anno, la CONSOB ha proseguito l'attività di monitoraggio del processo di integrazione di Borsa Italiana Spa (Borsa Italiana) e delle altre società del Gruppo (ossia MTS Spa, il depositario centrale Monte Titoli Spa ora Euronext Securities Milan, la controparte centrale Cassa di Compensazione e Garanzia Spa ora Euronext Clearing) all'interno del Gruppo Euronext, anche con riferimento alla strategia di internalizzazione del *clearing* dei mercati di Euronext presso la controparte centrale italiana, annunciata dal Gruppo Euronext nel novembre 2021.

L'Istituto ha verificato sotto il profilo organizzativo, tecnologico e microstrutturale aspetti funzionali alla migrazione dei mercati di Borsa Italiana sulla piattaforma tecnologica Optiq del Gruppo Euronext, la cui prima fase, avente ad oggetto i mercati *equity/equity-like*, si è conclusa a marzo 2023. In via esemplificativa, come richiamato nel prosieguo, la CONSOB ha approvato le modifiche ai regolamenti dei mercati Euronext Milan, Euronext MIV Milan ed ETFPlus gestiti da Borsa Italiana, rese necessarie dal processo di migrazione. Nel corso del 2022 la CONSOB ha autorizzato l'esternalizzazione di 16 funzioni operative critiche ai sensi dell'art. 65-*sexies* del Tuf.

L'attività connessa all'innovazione tecnologica

Il 15 gennaio 2022 si è chiusa la prima finestra temporale per la presentazione di progetti di finanza innovativa nell'ambito della cosiddetta sandbox regolamentare per la sperimentazione FinTech, il cui avvio a metà novembre 2021 faceva seguito alla definizione del relativo quadro normativo. Nel corso di questa prima finestra temporale la CONSOB ha ricevuto istanze di ammissione alla sperimentazione relative a progetti di innovazione tecnologica nel settore finanziario presentate da operatori del settore FinTech non sottoposti a regolazione o vigilanza e da gestori di portali di *crowdfunding* autorizzati e ha svolto le relative istruttorie. La Commissione ha inoltre rilasciato il parere di competenza alla Banca d'Italia con riguardo alle istanze di ammissione alla sperimentazione ricevute da quest'ultima quale autorità precedente. Sono in corso le attività di coordinamento con la Banca d'Italia ai fini del monitoraggio dell'andamento della sperimentazione. La CONSOB ha altresì avanzato proposte per un ampliamento del perimetro e una semplificazione delle procedure di ammissione.

Nel 2022 la CONSOB, in collaborazione con il mercato e le autorità interessate, ha proseguito l'attività preordinata alla regolazione in ambito nazionale dell'emissione e della circolazione di strumenti finanziari digitali basati sulla tecnologia a registro distribuito (*distributed ledger technology* o DLT).

Sono proseguite le attività di studio e progettazione, in collaborazione con la Scuola Normale Superiore di Pisa, di due modelli di intelligenza artificiale di tipo *unsupervised machine learning* utili a supportare le analisi preliminari

volte all'individuazione di sospetti casi di *insider trading*, cui potrà seguire l'attività di indagine finalizzata a raccogliere ulteriori elementi utili per verifiche di singole fattispecie di abuso.

In particolare, il primo modello, basato sulla *cluster analysis*, consente di identificare gruppi di investitori la cui attività di negoziazione realizzata in prossimità della diffusione di una notizia *price sensitive* risulti svolta in direzione premiante e sia caratterizzata da discontinuità operativa rispetto all'attività di trading svolta in passato e all'operatività tipica del *cluster* di appartenenza. Il secondo modello, basato sulla metodologia degli *statistically validated networks*, elabora dapprima una rete di investitori caratterizzati da un'attività di trading sincrona e poi identifica piccoli gruppi di soggetti che operano in direzione premiante in prossimità di un evento *price sensitive* (cosiddetti *insider ring*).

Tali modelli sperimentali sono descritti in un quaderno pubblicato a novembre 2022 nella collana FinTech della CONSOB e disponibile sul sito internet istituzionale.

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

La vigilanza sui mercati ha riguardato sia le piattaforme di negoziazione (i cui principali indicatori sono riportati in Appendice alle Tav. al.1 - Tav. al.5) sia le infrastrutture di post-negoziazione.

La vigilanza regolamentare sulle piattaforme di negoziazione

Nel 2022 la CONSOB ha svolto le consuete verifiche di conformità alla normativa vigente sulle modifiche apportate dai gestori ai regolamenti dei rispettivi mercati (mercati regolamentati e sistemi multilaterali di negoziazione o MTF) e alle relative disposizioni di attuazione (Tav. al.6 - Tav. al.7).

Le modifiche ai regolamenti delle sedi di negoziazione gestite da Borsa Italiana sono state funzionali alla revisione e alla semplificazione delle procedure di *listing*, in linea con gli obiettivi del Libro verde del MEF e al fine di rendere più efficiente l'accesso al mercato anche in vista della migrazione dei mercati *equity/equity-like* sulla piattaforma Optiq del Gruppo Euronext.

Con riferimento agli MTF, nel dicembre 2022, MTS Spa è stata autorizzata ad avviare l'operatività di un nuovo sistema multilaterale di negoziazione denominato MTS Wematch Interdealer Swaps EU MTF. Il nuovo MTF, che ricade nell'ambito dei sistemi di negoziazione ad asta continua, è dedicato alla negoziazione di swap su tassi di interesse e può ammettere alle negoziazioni sia singoli contratti derivati sia *packages* che combinano diversi contratti.

Hi-MTF Sim Spa ha modificato i regolamenti degli MTF gestiti per integrare la disciplina in tema di ammissione a negoziazione di azioni e obbligazioni emesse da società per azioni aventi come oggetto sociale l'investimento in altre società (quali *holding* di partecipazioni industriali e società veicolo appositamente create), nonché per la ridenominazione degli stessi MTF a seguito del *rebranding* della Sim e della variazione della denominazione sociale in Vorvel Sim Spa nel mese di dicembre 2022.

Con riguardo agli internalizzatori sistematici, la vigilanza si è concentrata sul riscontro nel continuo delle relative condizioni di operatività e sulla verifica dei canali utilizzati per assicurare il rispetto dei requisiti di trasparenza previsti dalla disciplina MiFID II/MiFIR. In particolare, in coordinamento con l'ESMA, è stata svolta un'analisi tesa ad assicurare l'assenza di casi di doppia segnalazione delle operazioni, ossia effettuata a più dispositivi di pubblicazione (*Approved Publication Arrangements* – APA) istituiti e autorizzati in uno degli Stati membri dell'Unione europea.

La CONSOB ha continuato a monitorare le evoluzioni normative collegate alla Brexit e ha emanato cinque provvedimenti volti a consentire l'operatività in Italia di gestori britannici di MTF e sistemi organizzati di negoziazione (OTF).

Il 25 luglio 2022 CONSOB e Banca d'Italia hanno firmato il protocollo di intesa previsto dall'art. 4-*septies*.1, comma 2, del Tuf sul Regolamento Benchmark volto a disciplinare le modalità di collaborazione e di reciproco scambio di informazioni tra le due Autorità per la vigilanza sui contributori di dati.

Nell'ambito dei provvedimenti di sospensione e revoca intervenuti nel corso dell'anno (Tav. al.8), si segnala la sospensione, e ove opportuno il successivo *delisting*, da parte di Borsa Italiana e Vorvel Sim (già Hi-MTF Sim) di strumenti finanziari regolati in rubli. Tale sospensione fa seguito all'impossibilità – per effetto delle misure restrittive connesse al conflitto tra Russia e Ucraina – di regolare le transazioni di mercato sui titoli in questione presso i depositari centrali internazionali (Euroclear Bank e Clearstream Banking Luxembourg), i quali hanno progressivamente disabilitato il regolamento in applicazione del regime sanzionatorio, nonché all'esigenza di assicurare un'adeguata tutela degli investitori a fronte, ad esempio, del venire meno di *liquidity providers*.

La segnalazione delle negoziazioni

Nel 2022 è proseguita la vigilanza sulla correttezza delle informazioni trasmesse dagli intermediari alla CONSOB, in ottemperanza agli obblighi di segnalazione delle operazioni (cosiddetto regime di *transaction reporting*), e sono stati forniti ulteriori chiarimenti di carattere attuativo della disciplina.

È continuata l'attività volta ad affinare la qualità delle informazioni anagrafiche degli strumenti finanziari inviate dalle sedi di negoziazione italiane

al database FIRDS (Financial Instruments Reference Data System) dell'ESMA, che costituisce il principale *benchmark* informativo per il contenuto anagrafico delle segnalazioni di *transaction reporting*.

La trasparenza e l'ordinato svolgimento delle negoziazioni

La vigilanza relativa ai profili di trasparenza pre- e post-negoziazione si è concentrata, in continuità con il triennio 2019-2021, sul riscontro delle modalità con cui i dati di mercato vengono messi a disposizione dalle sedi di negoziazione, in conformità con la normativa MiFID II/MiFIR. Sono stati altresì effettuati approfondimenti sulle modalità di commercializzazione dei dati da parte delle sedi di negoziazione italiane, tesi a verificare l'applicazione degli Orientamenti dell'ESMA in materia di obblighi relativi ai dati di mercato, entrati in vigore nell'agosto 2021 e a cui la CONSOB si è conformata il successivo 7 ottobre.

Nel corso dell'anno sono state condotte ulteriori analisi in merito alla qualità delle informazioni oggetto di pubblicazione da parte delle imprese di investimento mediante gli APA, in ottemperanza alle disposizioni del regime di trasparenza.

L'Istituto ha altresì monitorato la corretta attuazione da parte dei soggetti vigilati dei requisiti di trasparenza delle negoziazioni previsti dal quadro regolamentare nazionale e comunitario nonché svolto la consueta attività istruttoria relativa al regime di trasparenza pre- e post-negoziazione (Tav. al.9).

Ai fini del calcolo dei parametri necessari al funzionamento del regime di trasparenza, nel corso dell'anno è proseguita l'attività finalizzata a migliorare la qualità delle informazioni anagrafiche e quantitative relative agli strumenti finanziari, inviate dalle sedi di negoziazione italiane al database FITRS dell'ESMA.

3 Il *post-trading* e i derivati OTC

In materia di obblighi di *reporting* dei contratti derivati previsti dal Regolamento EMIR, come modificato dal Regolamento (UE) 2019/834 (Regolamento REFIT), la CONSOB ha verificato correttezza, completezza e accuratezza delle segnalazioni relative ai contratti derivati, in coordinamento con l'ESMA nell'ambito del piano per il monitoraggio della qualità dei dati EMIR su base continuativa (Data Quality Action Plan). Nel 2022, l'Istituto ha ritenuto sussistenti le condizioni per esentare le controparti di contratti derivati infragruppo dall'obbligo di segnalazione in 12 casi, alla luce della possibilità introdotta in tal senso dal REFIT.

In applicazione del Regolamento (UE) n. 909/2014 (Central Securities Depositories Regulation - CSDR), nel corso dell'anno CONSOB e Banca d'Italia

hanno concluso il secondo processo di riesame di disposizioni, strategie, procedure e meccanismi adottati da Monte Titoli, depositario centrale italiano.

Il 27 gennaio 2022, con la delibera 22172 la CONSOB, d'intesa con la Banca d'Italia, ha altresì autorizzato alcune modifiche al regolamento dei servizi offerti da Monte Titoli. Le modifiche hanno riguardato sia gli adeguamenti relativi alla *settlement discipline* prevista dal Regolamento CSDR, tenuto conto della sua applicazione in Europa a partire dal 1° febbraio 2022, sia l'introduzione di nuovi servizi rivolti agli emittenti, in vista dell'acquisizione di un ramo d'azienda di Spafid Spa, poi completata nel corso del 2022. Con la medesima delibera 22172 è stata altresì approvata la metodologia per l'identificazione, ai fini della *settlement discipline* di CSDR, del valore di mercato degli strumenti finanziari non ammessi alla negoziazione su alcuna sede di negoziazione nell'Unione.

Nel corso dell'anno, CONSOB e Banca d'Italia hanno effettuato, ai sensi del Regolamento (UE) n. 648/2012, l'annuale riesame di disposizioni, strategie e procedure adottate da Cassa di Compensazione e Garanzia, senza rilevare criticità. Le due Autorità hanno altresì valutato il piano di risanamento presentato dalla società ai sensi della nuova disciplina di risanamento e risoluzione delle controparti centrali, recata dal Regolamento (UE) 2021/23.

4 Le vendite allo scoperto

Il 31 gennaio 2022 è divenuto applicabile in tutta l'Unione il Regolamento delegato (UE) 2022/27, che ha ridotto in via permanente la soglia iniziale di notifica in capo a chi assume posizioni nette corte (PNC) in titoli azionari dallo 0,2% allo 0,1% del capitale sociale dell'emittente interessato.

Le PNC su azioni italiane notificate alla CONSOB nel corso dell'anno sono state circa 10.300. Di queste, quasi il 9% sono state pubblicate in quanto di entità pari o superiore allo 0,5% del capitale sociale dell'emittente (Tav. al.10).

A fine 2022, 17 intermediari beneficiavano dell'esenzione dall'obbligo di notifica delle PNC e dal divieto di effettuare vendite allo scoperto 'nude' per le attività di *market making* svolte, mentre 15 intermediari, in maggioranza esteri, beneficiavano dell'esenzione per le attività di *primary dealer* su titoli di Stato italiani.

5 Gli studi societari e i giudizi di rating

Nel 2022 i soggetti abilitati hanno trasmesso alla CONSOB, ai sensi dell'art. 69-*novies* del Regolamento Emittenti, oltre 14 mila raccomandazioni di investimento (in calo del 12% circa rispetto al 2021) relative a emittenti

quotati nei mercati regolamentati o negoziati sull'Euronext Growth Milan, di cui circa il 21% monografiche e in prevalenza prodotte da soggetti italiani. Nonostante il calo delle quotazioni registrato nel 2022, la prevalenza di valutazioni positive o contenenti giudizi operativi 'buy' si è ulteriormente accentuata collocandosi al 69,9% (dal 63,9% nel 2021; Tav. al.11).

Il monitoraggio sugli studi societari è stato effettuato anche alla luce degli impatti del conflitto russo-ucraino sul contesto macroeconomico e sull'andamento di settori produttivi e società quotate. In cinque casi, è stata richiesta ai soggetti abilitati la pubblicazione di raccomandazioni d'investimento (sei nel 2021), a seguito della presenza sul mercato di notizie o indiscrezioni sul contenuto di tali studi, suscettibili di fornire agli investitori una rappresentazione non corretta del relativo quadro informativo, nonché in presenza di una sensibile variazione del prezzo di mercato o del volume degli scambi degli strumenti finanziari oggetto della medesima raccomandazione.

L'attività di vigilanza è stata intensificata in relazione alle ricerche diffuse tramite canali innovativi, quali siti web, chat, forum e *social media*. Al riguardo, nel 2022 è stata condotta un'analisi su 28 canali di diffusione innovativi, con l'obiettivo di verificare la divulgazione di informazioni e valutazioni che per il loro contenuto potessero costituire raccomandazioni di investimento. Anche sulla base delle evidenze raccolte, il monitoraggio si è concentrato su siti web e forum caratterizzati da maggiori criticità in merito a profili di *fair presentation* e *disclosure* dei conflitti di interessi ed eventuali casi di abuso di mercato.

La CONSOB ha partecipato anche alla ricognizione effettuata dall'ESMA, tesa a favorire la condivisione di esperienze e prassi di vigilanza e di *enforcement*, su modalità e strumenti con cui le autorità nazionali svolgono attività di vigilanza su *social media* e altri canali *online*, con riferimento sia alle raccomandazioni di investimento sia all'individuazione di possibili abusi di mercato.

Nel corso dell'anno si è intensificato il monitoraggio sulla diffusione di informazioni relative ai fattori ESG, con riguardo sia ai profili di *fair presentation* delle raccomandazioni di investimento sia al confronto tra l'informativa diffusa dagli emittenti quotati e i contenuti degli studi riferiti ai medesimi aspetti, al fine di individuare eventuali casi di mancata correttezza informativa, inclusi possibili fenomeni di *greenwashing*.

Con riferimento alla diffusione dei giudizi di rating, nel 2022 il monitoraggio è stato effettuato in concomitanza di specifici eventi societari, nonché con riguardo alle valutazioni degli effetti economici del Covid-19 e del conflitto russo-ucraino. L'attività è stata più intensa in concomitanza con la diffusione dei giudizi di rating sul debito sovrano nonché in occasione della diffusione delle informazioni relative a fattori ESG contenute sia all'interno dei rating del credito sia nell'ambito dei rating di sostenibilità. Con particolare riferimento ai rating del credito, i controlli hanno avuto anche la finalità di

verificare il rispetto delle misure contenute nelle linee guida dell'ESMA *On Disclosure Requirements Applicable to Credit Ratings*, pubblicate il 12 marzo 2021, che hanno evidenziato i criteri di *disclosure* dei fattori ESG nei casi in cui siano dei *key driver* per cambiamenti del rating o dell'*outlook*.

6 Gli abusi di mercato

La detection

Nel 2022, come di consueto, i controlli sull'ordinato svolgimento delle negoziazioni si sono basati su molteplici elementi tra cui: evidenze di andamenti anomali degli scambi, individuati dai sistemi di vigilanza d'Istituto in tempo reale e in differita; dati contenuti nei flussi di *transaction reporting* trasmessi da intermediari e competenti autorità estere; segnalazioni di ordini e operazioni sospetti; esposti trasmessi alla CONSOB.

Nel corso dell'anno è stato realizzato, in collaborazione con altre autorità europee, un programma di reciproco distacco del personale (cosiddetto *secondment*) e di visita in loco di funzionari esperti di diversi paesi, allo scopo di avviare un confronto su pratiche, modelli e strumenti di vigilanza adottati dalle diverse autorità nelle attività di prevenzione, individuazione ed *enforcement* di casi sospetti di abuso di mercato.

Grazie alla disponibilità del dettagliato patrimonio informativo riveniente dai flussi di *transaction reporting* e al miglioramento della qualità dei dati, restano limitati i casi in cui risulta necessario procedere all'invio di richieste informative a soggetti vigilati italiani. Risultano invece più frequenti le richieste di cooperazione internazionale, specie nei confronti dell'Autorità britannica nei numerosi casi in cui una delle controparti della transazione è un soggetto extra-UE operante per conto di clienti finali non (più) indicati nei flussi di *transaction reporting*.

Le segnalazioni di operazioni sospette

Nel 2022 la CONSOB ha ricevuto 480 segnalazioni di operazioni sospette di costituire un abuso di mercato (457 nel 2021), di cui 322 da soggetti italiani obbligati ai sensi del Regolamento UE n. 596/2014 sugli abusi di mercato (MAR), 138 da omologhe autorità estere e 20 nella forma di *market observation*, ossia generiche segnalazioni inviate su base volontaria da soggetti sia italiani sia esteri e relative a dinamiche di mercato ritenute anomale. Delle segnalazioni ricevute, il 70% ha riguardato condotte riconducibili all'abuso di informazioni privilegiate (67% nel 2021), riferibili a strumenti azionari nel 60% dei casi, e il 28% ipotesi di manipolazione operativa (32% nel 2021; Tav. al.12).

L'Istituto ha trasmesso 31 delle segnalazioni ricevute, riguardanti condotte sospette verificatesi su mercati esteri e relative in prevalenza a ipotesi di *insider trading*, ad autorità estere e in 19 casi all'ESMA.

L'attività di vigilanza ha altresì riguardato approfondimenti dei casi di mancata ricezione di segnalazioni di operazioni sospette, quando dovute. In particolare, nel 2022 è stato avviato un procedimento sanzionatorio nei confronti di un intermediario bancario italiano per mancato adempimento dell'obbligo, definito dall'art. 16 del Regolamento MAR, di stabilire e mantenere dispositivi, sistemi e procedure efficaci per individuare e segnalare ordini e operazioni sospetti di costituire abusi di mercato. È stata avviata un'ispezione presso un altro intermediario mirata a valutare i presidi per il rilevamento e la segnalazione di ordini e operazioni sospetti.

La repressione degli abusi

Nel corso del 2022, le indagini in materia di abusi di mercato hanno condotto in sette casi alla contestazione di illeciti amministrativi, oggetto di cinque relazioni motivate all'Autorità Giudiziaria (Tav. al.13); ulteriori 11 indagini sono state chiuse senza contestazioni di illeciti. L'attività di accertamento ha comportato l'invio di 553 richieste di notizie, dati e documenti (Tav. al.14).

Tra le ipotesi di illeciti, quattro sono relative a condotte riconducibili all'abuso di informazioni privilegiate concernenti in due casi la cessione da parte di una società quotata di tutti gli asset e le attività in Italia ad altra società quotata all'estero, in un caso un progetto di acquisizione di una partecipazione di maggioranza nel capitale di un *competitor* da parte di una società quotata e in un altro caso la promozione di un'offerta pubblica di acquisto e scambio sulle azioni di una società quotata. Un ulteriore caso ha riguardato principalmente le stime preliminari dei risultati per l'esercizio passato e la distribuzione del dividendo di una società quotata. Altre due indagini, relative all'ipotesi di manipolazione del mercato di tipo operativo, sono riferibili in un caso alla ricorrente applicazione di uno schema operativo da parte di una persona fisica che può essere sostanzialmente inquadrato in uno schema di *layering & spoofing* (a prescindere da alcune varianti) e in un altro caso a operazioni di compravendita di azioni di una società quotata effettuate da un manager della società controllante per conto della stessa.

La CONSOB ha avviato procedimenti sanzionatori amministrativi per abusi di mercato nei confronti di 27 persone fisiche e di un ente, sia per la responsabilità solidale ai sensi dell'art. 6, comma 3, della legge 689/1981 sia per la responsabilità in proprio prevista dell'art. 187-*quinquies* del Tuf (per i procedimenti sanzionatori conclusi si veda il Capitolo VIII 'L'attività sanzionatoria').

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

La rappresentanza in giudizio

Nel 2022, la CONSOB si è costituita parte civile in un nuovo procedimento penale per manipolazione del mercato, mentre quattro giudizi per manipolazione del mercato in cui la Commissione si era in precedenza costituita parte civile sono stati definiti in primo grado; in tre casi vi è stato il riconoscimento della responsabilità penale degli imputati e la condanna al risarcimento dei danni in favore della CONSOB (Tav. al.15).

Tra questi, degna di nota è la sentenza di condanna di un dipendente apicale del quotidiano Il Sole 24 Ore, in cui il Tribunale di Milano ha ravvisato l'idoneità decettiva della condotta *«già nella preliminare diffusione di dati falsi rivolti a confluire anche successivamente nel bilancio»*, coerentemente rispetto all'insegnamento della Corte di Cassazione (Sez. V Penale, n. 15 del 21 novembre 2019), secondo cui *«La diffusione attraverso un comunicato stampa del deliberato del consiglio di amministrazione di una società quotata in Borsa in ordine ai dati di bilancio che si proporranno all'approvazione della successiva assemblea dei soci integra, sussistendo i requisiti della falsità del dato e della idoneità dello stesso ad alterare sensibilmente i corsi dei titoli, il delitto di aggio informativo, a prescindere dal fatto che gli stessi non siano già stati adottati dalla successiva assemblea»*.

In un altro caso, il Tribunale di Milano ha assolto gli imputati dal reato di manipolazione del mercato, ritenendo insussistente l'elemento costitutivo del reato rappresentato dalla cosiddetta *price sensitivity*, in quanto gli strumenti finanziari oggetto della condotta erano all'epoca sospesi dalle negoziazioni. Un giudizio per abuso di informazioni privilegiate è stato definito sulla domanda risarcitoria con accordo transattivo nel corso del primo grado.

Tre giudizi penali per abusi di mercato sono stati definiti in grado di appello; in due casi (uno per manipolazione del mercato e uno per abuso di informazioni privilegiate) vi è stata la conferma della sentenza di condanna di primo grado, ivi comprese delle statuizioni civili favorevoli alla CONSOB. Nell'altro caso, riguardante il rilevante processo per reati tra cui manipolazione del mercato di tipo informativo e ostacolo all'esercizio delle funzioni delle autorità pubbliche di vigilanza, a carico di esponenti e dipendenti apicali di Banca Monte dei Paschi di Siena, Deutsche Bank AG, Deutsche Bank AG London Branch e Nomura International Plc London, la Corte d'Appello di Milano ha assolto tutti gli imputati dai reati loro ascritti e revocato le statuizioni civili di primo grado.

Due giudizi per manipolazione informativa del mercato (connessi a reati di ostacolo all'esercizio delle funzioni delle autorità pubbliche di vigilanza) sono stati definiti innanzi alla Corte di Cassazione.

In un caso, la Cassazione ha confermato la condanna degli imputati. Tale decisione della Suprema Corte assume rilievo per aver ritenuto che dalla dichiarazione di incostituzionalità dell'art. 187-*quinquiesdecies* del d.lgs. 58/1998 (pronunciata dalla Corte Costituzionale con sentenza n. 84 del 2021)

non possano derivare dubbi sulla legittimità costituzionale della norma penale incriminatrice di cui all'art. 2638 c.c., in quanto l'offensività del bene giuridico tutelato dalla stessa norma penale è da reputare prevalente rispetto al principio «*nemo tenetur se detegere*». Nell'altro caso, la Cassazione ha confermato, agli effetti civili, una doppia assoluzione conforme nel merito pronunciata 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, in sede di rinvio a seguito dei principi enunciati sul *ne bis in idem* dalla Corte di Cassazione con sentenza del 1° febbraio 2022, tenuto conto delle sanzioni amministrative comminate dalla CONSOB, sulla base della valutazione del complessivo trattamento sanzionatorio ha rideterminato la pena principale già inflitta a un imputato di abuso di informazioni privilegiate in un anno di reclusione.

II La vigilanza su emittenti e società di revisione

1 I profili innovativi

Le attività in materia di finanza sostenibile

Sono continuati i lavori dello *Steering Committee* sulla finanza sostenibile, costituito nel 2019, per promuovere le attività di studio e di approfondimento connesse alle tematiche di sostenibilità. Sono altresì proseguiti i lavori della *task force* sulla finanza sostenibile istituita nel 2021 con l'obiettivo di potenziare la vigilanza e avviare lo sviluppo di un modello di vigilanza integrata sulla *compliance* ESG (*environmental, social and governance*) dei soggetti vigilati e di prevenire e contrastare il *greenwashing* e la sottovalutazione dei rischi ESG connessi a strumenti, prodotti e servizi.

La CONSOB partecipa anche al Tavolo di coordinamento sulla finanza sostenibile, istituito dal Ministero dell'Economia e delle Finanze (MEF) nel mese di ottobre 2022, insieme a Banca d'Italia, Ministero dell'Ambiente e della Sicurezza Energetica, Istituto per la Vigilanza sulle Assicurazioni (IVASS) e Commissione di Vigilanza sui Fondi Pensione (COVIP). Il Tavolo si pone diverse finalità, tra cui agevolare il confronto e il coordinamento tra le Istituzioni, formulare proposte per promuovere la mobilitazione di risorse finanziarie verso investimenti sostenibili, favorire un dialogo con gli *stakeholders* e definire la posizione italiana in materia di sostenibilità nelle sedi internazionali.

La CONSOB ha partecipato, sia direttamente sia attraverso l'ESMA, alle consultazioni che hanno preceduto l'approvazione della proposta di direttiva sulla Corporate Social Due Diligence (CSDD) che interviene su vari aspetti della *corporate governance*, pubblicata dalla Commissione europea il 23 febbraio 2022. L'Istituto ha continuato a fornire il proprio contributo al MEF nella fase del negoziato, rappresentando la necessità di un approccio prudente sui temi oggetto della proposta in considerazione dei riflessi su aspetti delicati del diritto societario, i cui effetti risultano difficili da prevedere, soprattutto in termini di responsabilità degli amministratori.

Nel corso dell'anno la CONSOB ha verificato l'adesione da parte delle società quotate alle raccomandazioni del Codice di corporate governance, introdotte nella versione in vigore da gennaio 2021. Il Codice attribuisce alla sostenibilità un ruolo centrale, con particolare riguardo all'introduzione nello statuto del riferimento al successo sostenibile e all'adozione da parte dei

consigli di amministrazione di politiche di dialogo con la generalità degli azionisti.

Le attività connesse all'intensificarsi dei rischi geopolitici

Nel primo semestre 2022 la CONSOB ha attuato diverse iniziative, in un caso congiuntamente a Banca d'Italia, IVASS e Unità di Informazione Finanziaria (UIF), atte a richiamare l'attenzione dei soggetti vigilati sul pieno rispetto delle misure restrittive economico-finanziarie adottate dall'Unione europea in risposta all'aggressione dell'Ucraina da parte della Russia. Anche tenuto conto delle raccomandazioni formulate nei *public statement* dell'ESMA sul bilancio 2021 e sulla relazione semestrale 2022, i soggetti vigilati sono stati invitati ad adottare ogni presidio organizzativo, procedurale e di controllo utile a garantire l'osservanza delle misure restrittive. Gli organi di controllo degli emittenti azioni quotate sono stati richiamati a prestare particolare attenzione all'effettiva realizzazione degli anzidetti presidi, nell'esercizio dei doveri di cui all'art. 149 del Tuf, segnalando senza indugio alla CONSOB le eventuali irregolarità riscontrate. Parimenti, le società di revisione sono state invitate a porre particolare attenzione a eventuali criticità rilevate in relazione alle richiamate misure restrittive nello svolgimento dell'incarico di revisione legale degli emittenti azioni quotate, adempiendo agli obblighi informativi nei confronti degli organi di controllo e della Commissione.

Le attività in materia di cripto-attività

Nel mese di dicembre, la CONSOB ha pubblicato il richiamo di attenzione n. 6/2022 relativo agli incarichi di revisione su società che operano nel settore delle cripto-attività, a seguito degli eventi sopravvenuti nel corso dell'anno. Il documento ha inteso richiamare l'attenzione dei revisori in merito agli elevati rischi connessi a tali attività, anche in materia di antiriciclaggio, considerate le potenziali responsabilità professionali e legali che derivano dall'accettazione e dallo svolgimento di incarichi di revisione e di *assurance* su soggetti che operano nel settore. L'Istituto ha pertanto raccomandato ai revisori di innalzare lo scetticismo professionale al massimo livello nello svolgimento di tali incarichi.

2 L'informativa sugli assetti proprietari

Nell'ambito dell'attività in materia di assetti proprietari, nel 2022 la CONSOB ha ricevuto 471 comunicazioni relative a variazioni di partecipazioni rilevanti detenute in società quotate italiane (Tav. all.1). Il dato è in calo rispetto al 2021, quando era pari a 644, anche per effetto del venir meno del regime temporaneo di trasparenza rafforzata degli assetti proprietari, adottato a marzo 2020 e in vigore sino al 13 aprile 2021. La quota di soggetti esteri dichiaranti rimane prevalente sebbene inferiore rispetto al passato (52% in luogo del 64% del 2021).

L'Istituto ha ricevuto 11 dichiarazioni di intenzioni ai sensi del comma 4-bis dell'art. 120 del Tuf, in diminuzione rispetto all'anno precedente (quando si attestavano a 34) anche per il venir meno della soglia aggiuntiva del 5% introdotta con il citato regime temporaneo di trasparenza rafforzata. Tali dichiarazioni (otto da parte di soggetti italiani e tre da soggetti esteri) sono state rese in quasi la metà dei casi in occasione del superamento della soglia del 25%, per lo più con la sola partecipazione azionaria. In due casi, l'acquisto di azioni ha comportato l'assunzione del controllo dell'emittente, senza determinare l'insorgere di un obbligo di Opa, mentre negli altri casi è stata dichiarata l'intenzione di non proseguire nell'acquisto di azioni. I patti parasociali rilevanti ai sensi dell'art. 122 del Tuf sono stati oggetto di 139 comunicazioni, riferibili a 64 società quotate (Tav. all.1).

I dati sull'informativa sugli assetti proprietari includono quelli riferibili alle società qualificabili come PMI quotate (per capitalizzazione, ai sensi del novellato comma 1, lett. w-*quater*.1) del Tuf), di cui la CONSOB aggiorna l'elenco con cadenza annuale e che, sulla base dei dati della capitalizzazione di mercato negli anni 2020, 2021 e 2022, risultavano pari a 128. Per queste società è prevista una diversa soglia per le comunicazioni delle partecipazioni rilevanti (la prima è fissata al superamento del 5% in luogo del 3% per le società a capitalizzazione medio-alta) e la sola soglia del 30% per la promozione dell'Opa obbligatoria (modificabile in via statutaria fra il 25% e il 40%).

Nel corso dell'anno, infine, sono state avviate le attività informatiche propedeutiche alla realizzazione del cosiddetto modello unico per la comunicazione delle partecipazioni rilevanti e di quelle in strumenti finanziari, al fine di consentire, tra l'altro, a tutti gli azionisti rilevanti, italiani ed esteri, l'inserimento informatizzato delle comunicazioni tramite compilazione di un'interfaccia web accessibile dal sito internet dell'Istituto. Tale progetto è in linea con lo *standard form* predisposto dall'ESMA e con gli standard tecnologici adottati da altre autorità europee.

3 Le offerte al pubblico di acquisto e di scambio

Nel 2022 sono state promosse 20 offerte al pubblico di acquisto e/o di scambio, di cui sette obbligatorie e 13 volontarie (due parziali e 11 totalitarie). Due offerte volontarie sono risultate inefficaci a conclusione del periodo di offerta, per il mancato avveramento della condizione sul quantitativo minimo di adesioni (cosiddetta condizione soglia). Tra le offerte volontarie, due erano di scambio: in un caso, sono state offerte obbligazioni del medesimo offerente/emittente a fronte delle azioni ordinarie, di risparmio e dei *warrants* oggetto dell'Ops; nell'altro caso l'offerta consentiva agli azionisti aderenti di ricevere azioni non quotate dell'offerente come alternativa al pagamento del corrispettivo monetario. Nello stesso anno si sono svolte anche tre procedure

di adempimento degli obblighi di acquisto di cui all'art. 108 del Tuf, mediante l'approvazione di un apposito documento informativo da parte della CONSOB (Tav. all.2). Nel complesso le operazioni sottoposte all'esame dell'Istituto sono state 23 a fronte delle 17 realizzate nel corso del 2021.

Il controvalore complessivo raccolto delle operazioni risultate efficaci è di 14,9 miliardi di euro (circa 7 miliardi nel 2021), di cui 12,7 riferibili alla sola Opa promossa su azioni Atlantia Spa. Tutte le operazioni hanno riguardato azioni ordinarie, delle quali 17 quotate sull'Euronext Milan, quattro negoziate sull'Euronext Growth Milan e due su Hi-MTF (ora Vorvel MTF).

Sei offerte hanno previsto il reinvestimento (in tutto o in parte) nel capitale dell'offerente (o in altra società della catena di controllo di quest'ultimo) del corrispettivo ricevuto dalla cessione della partecipazione detenuta dagli azionisti di controllo, nonché in taluni casi la successiva possibilità di disinvestimento della partecipazione. Come di consueto, in queste circostanze si è proceduto a monitorare il complesso degli accordi sottoscritti, al fine di valutare il rispetto delle disposizioni relative alla modalità di determinazione del prezzo nell'ambito delle Opa obbligatorie e più in generale del principio di parità di trattamento tra i destinatari dell'offerta.

Le operazioni direttamente finalizzate o comunque associate al *delisting* dei titoli azionari oggetto di offerta (o obbligo d'acquisto) sono state 20 (14 nel 2021). Il *delisting* si è realizzato in 18 casi, per una capitalizzazione pari nel complesso a circa 28,7 miliardi di euro (calcolata al prezzo dell'Opa, di cui circa il 99% riferito ad azioni ordinarie negoziate sull'Euronext Milan). Per raggiungere l'obiettivo del *delisting*, il corrispettivo offerto è stato incrementato rispetto al valore iniziale in tre casi (sette nel 2021).

Delle 20 operazioni finalizzate al *delisting*, 17 sono state promosse da soggetti che già detenevano una partecipazione di controllo nelle società oggetto dell'offerta ovvero da soggetti che agivano di concerto con i precedenti azionisti di controllo (cosiddetta Opa da *insider* ai sensi dell'art. 39-*bis* del Regolamento Emittenti), mentre in tre casi si è trattato di procedure di adempimento di un obbligo di acquisto sorto a seguito del superamento della soglia del 90% del capitale sociale dell'emittente, ai sensi dell'art. 108 del Tuf. L'offerta finalizzata al *delisting* è stata promossa da un soggetto che deteneva una partecipazione inferiore alle soglie indicate nell'art. 106 del Tuf in due casi (di cui uno riferibile a un offerente che non era azionista dell'emittente target).

4 Le operazioni con parti correlate e gli organi di controllo

Le operazioni con parti correlate

Nel 2022 sono stati pubblicati 34 documenti informativi su operazioni di maggiore rilevanza con parti correlate, ai sensi del Regolamento sulle

operazioni con parti correlate (Regolamento OPC; 41 nel 2021). Si tratta in prevalenza di operazioni di trasferimento di attivi (16 casi) e di finanziamento (otto casi; Tav. all.3).

La CONSOB ha analizzato le procedure pubblicate dalle società quotate a seguito dell'entrata in vigore nel 2021 della nuova disciplina in materia di trasparenza sulle operazioni con parti correlate e sui sistemi di remunerazione degli amministratori. Sono stati altresì avviati, e proseguiranno nel 2023, i lavori per la revisione della comunicazione 10078683 del 2010 in materia di operazioni con parti correlate.

Il 13 gennaio 2023 la CONSOB ha pubblicato il richiamo di attenzione n. 1/23 per gli emittenti che intendono richiedere l'approvazione di un prospetto di offerta e di ammissione alle negoziazioni sul mercato regolamentato e gli altri soggetti che intervengono nel relativo processo. Il documento fa seguito alle modifiche al Regolamento Emittenti in materia di approvazione dei prospetti, in vigore dal 20 agosto 2022 e volte, tra l'altro, alla semplificazione del processo attraverso l'eliminazione di richieste aggiuntive su procedure OPC e indipendenza. Esso intende richiamare l'attenzione dei suddetti soggetti sull'importanza di verificare, prima della quotazione, la conformità della procedura OPC con il relativo Regolamento e l'effettiva sussistenza dei requisiti di indipendenza dei membri degli organi di controllo e degli amministratori qualificati come indipendenti, nonché segnalare la disponibilità dell'Istituto, qualora necessario, a un confronto preliminare su tali temi con gli operatori, anche in sede di *prefiling*.

Gli organi di controllo

La vigilanza sugli organi di controllo si è concentrata sull'attività svolta e sull'informativa fornita nelle relazioni per le assemblee di bilancio sulle tematiche concernenti la continuità aziendale, i sistemi di controllo interno e di gestione dei rischi e gli interventi effettuati o programmati per il loro adeguamento nonché il rispetto delle misure restrittive economico-finanziarie adottate dall'Unione europea in risposta all'aggressione dell'Ucraina da parte della Russia (di cui al richiamo di attenzione già citato nel primo paragrafo del presente Capitolo).

Con particolare riferimento alla vigilanza sulle dichiarazioni non finanziarie (DNF), sono state acquisite informazioni dagli organi di controllo di alcuni emittenti, selezionati sulla base dei criteri pubblicati annualmente dalla CONSOB, sull'esistenza di possibili aree di miglioramento o profili di attenzione emersi nell'ambito del processo di predisposizione dell'informativa non finanziaria, anche con riferimento alle procedure previste per la raccolta dei dati e all'adeguatezza del sistema di controllo interno. Sono stati organizzati incontri con le strutture societarie incaricate di predisporre le DNF e con l'organo di controllo su alcuni aspetti relativi alle medesime dichiarazioni, nonché sugli eventuali profili d'attenzione evidenziati nella documentazione ricevuta dai collegi sindacali.

Le assemblee degli azionisti

Il 21 gennaio 2022 la CONSOB ha pubblicato il richiamo di attenzione n. 1/2022 per le società quotate e i loro azionisti su alcune misure di trasparenza e condotta. In particolare, nel documento si sottolinea la facoltà, eventualmente prevista in via statutaria, di presentare una lista di candidati per il rinnovo dell'organo di amministrazione da parte del consiglio uscente, nonché si segnalano alcuni aspetti critici connessi all'esercizio di detta facoltà e taluni accorgimenti per mitigarli.

Con riferimento allo svolgimento delle assemblee delle società italiane con azioni quotate sul mercato regolamentato, in linea con l'anno precedente, circa l'84% delle adunanze ha visto la partecipazione esclusiva del rappresentante designato, ai sensi dell'art. 3, comma 1, del decreto-legge 30 dicembre 2021, n. 228 (cosiddetto Decreto Milleproroghe, convertito con legge 15/2022) che ha prorogato fino al 31 luglio 2022 la vigenza delle disposizioni speciali per lo svolgimento delle assemblee di società di capitali di cui all'articolo 106 del Decreto Cura Italia. Il dato è riferibile alle assemblee tenutesi fino al 31 luglio 2022 (svoltesi secondo questa modalità nella quasi totalità dei casi), mentre quelle tenutesi nei mesi successivi si sono svolte secondo le modalità ordinarie, ossia con la partecipazione fisica dei soci e, se prevista dagli emittenti come eventuale modalità aggiuntiva, anche con la partecipazione a distanza o tramite il rappresentante designato.

La quota di capitale presente alle assemblee delle 100 società a più elevata capitalizzazione è cresciuta nell'ultimo triennio portandosi al 75,4% nel 2022 (si attestava attorno al 74% nel biennio precedente e al 72% nel 2019).

La disciplina speciale emanata in risposta all'emergenza sanitaria del 2020 ha accelerato, anche nel campo della *corporate governance*, i processi di trasformazione tecnologica già in atto nelle imprese, estendendo l'impiego di nuovi strumenti digitali a diversi momenti della vita societaria, tra cui le assemblee dei soci. Scaduta la vigenza di tale disciplina, si è aperto un dibattito sulle possibilità di utilizzo delle nuove tecnologie digitali. La CONSOB segue tale dibattito anche nell'ottica di fornire, alla luce dell'ampia delega ricevuta in materia (ai sensi dell'art. 127 del Tuf e degli artt. 140-143-*ter* del Regolamento Emittenti) e dell'esperienza maturata nella relativa attività di vigilanza, il proprio supporto tecnico e indicazioni utili a garantire la tutela degli investitori e l'efficienza del mercato (con particolare riguardo agli aspetti connessi alla verifica della legittimazione alla partecipazione all'assemblea e all'esercizio del diritto di voto, alla conservazione dei dati e alla riservatezza del voto espresso fino al momento dello scrutinio).

5 Le società di revisione

A fine 2022 i soggetti abilitati alla revisione legale che hanno svolto incarichi su enti di interesse pubblico (EIP) o enti sottoposti a regime intermedio (ESRI) sono 43 di cui 22 società di revisione, due Federazioni cooperative del Trentino-Alto Adige (per conto delle quali operano sette revisori legali persone fisiche) e 19 revisori legali persone fisiche (Tav. all.4).

Il mercato della revisione legale resta molto concentrato, come attesta la distribuzione degli incarichi sulle società quotate, riferibile per circa l'89% alle prime quattro società di revisione (90% nel 2021; Tav. all.5). Nel 2022, i casi di interruzione anticipata degli incarichi sono stati 55 (102 nel 2021; Tav. all.6).

Con riguardo ai giudizi di revisione sugli emittenti quotati, i revisori hanno dichiarato l'impossibilità di esprimere un giudizio in cinque casi (quattro nel 2021), di cui quattro aventi alla base molteplici significative incertezze sulla continuità aziendale, mentre hanno espresso giudizi con rilievi in quattro casi (due nel 2021). I giudizi senza modifica contenenti richiami di informativa sono stati 15 (14 nel 2021), di cui 13 aventi ad oggetto incertezze significative sulla continuità aziendale (11 nel 2021; Tav. all.7).

Nel giugno 2022 la CONSOB ha inviato alla Commissione europea il terzo report nazionale sugli sviluppi nel mercato dei servizi di revisione legale destinati agli EIP, predisposto con cadenza triennale ai sensi dell'art 27 del Regolamento (UE) n. 537/2014 (Regolamento Audit). Il report è stato predisposto anche sulla base delle risposte a un questionario definito nell'ambito delle attività condotte a livello europeo in seno al Committee of European Auditing Oversight Bodies (CEAOB) e trasmesso agli *audit committee* di una selezione di 110 EIP.

I controlli di qualità

Nel 2022 si sono conclusi i controlli di qualità su due società di revisione di piccole dimensioni alle quali è stata inviata la relazione, prevista dall'art. 26, comma 9, del Regolamento Audit, contenente le principali conclusioni e le raccomandazioni di interventi correttivi scaturite dal controllo della qualità (Report finale). Superata l'emergenza Covid-19 e le restrizioni disposte dai provvedimenti governativi, è stato possibile effettuare nuovamente le attività ispettive presso le sedi delle società di revisione.

I controlli hanno avuto ad oggetto l'adeguatezza del modello organizzativo e delle procedure adottati dalle società di revisione e dai *network* di riferimento, della metodologia di audit seguita, compreso l'eventuale utilizzo di strumenti di *data analytics*, e delle modalità con cui tali aspetti si riflettono nello svolgimento degli incarichi di revisione. Le verifiche hanno riguardato anche le procedure in essere per lo svolgimento di incarichi svolti ai fini del rilascio delle attestazioni rese dalle società di revisione con riferimento alle

DNF ai sensi del Regolamento CONSOB sulla comunicazione di informazioni di carattere non finanziario.

Le raccomandazioni formulate in esito alla conclusione dei controlli hanno riguardato sia la necessità di rafforzare i presidi di controllo della qualità relativi alle procedure interne sia l'attivazione di interventi finalizzati al miglioramento della qualità dell'audit in relazione alle carenze riscontrate con riferimento agli incarichi di revisione selezionati per le verifiche.

In particolare, il potenziamento dei presidi di controllo della qualità contenuti nelle procedure interne è stato richiesto con riferimento ai seguenti aspetti: i) attivazione del processo di valutazione e remunerazione dei partner mediante introduzione di specifici parametri di valutazione della qualità nello svolgimento degli incarichi e dell'attitudine al rispetto delle procedure interne di controllo della qualità; ii) introduzione di procedure volte alla rilevazione e al monitoraggio degli interessi finanziari detenuti dai partner e dal personale professionale; iii) preventiva identificazione e valutazione dei rischi per l'indipendenza ai fini dell'accettazione dei servizi non audit prestati a clienti di audit e documentazione delle conclusioni raggiunte; iv) introduzione di presidi operativi volti a identificare e gestire potenziali minacce all'indipendenza derivanti da conflitti di interessi, relazioni d'affari o personali e da altre circostanze, attribuibili a soggetti della rete di appartenenza; v) definizione delle attività demandate al responsabile del riesame degli incarichi (cosiddetto *engagement quality reviewer*) in conformità alle disposizioni dall'art. 8 del Regolamento Audit e delle modalità di formalizzazione dell'attività di riesame; vi) introduzione di sistemi di monitoraggio continuo delle procedure di controllo della qualità e delle modalità di svolgimento degli incarichi basati sull'applicazione di un adeguato grado di obiettività e scetticismo professionale; vii) comunicazione degli esiti delle attività di monitoraggio interno e delle azioni di rimedio proposte ai responsabili degli incarichi e al consiglio di amministrazione al termine dell'attività; viii) svolgimento di adeguate *'root cause analysis'* al fine di individuare in modo più appropriato le azioni di rimedio alle carenze riscontrate a seguito delle attività di monitoraggio interno, in particolare nei casi di carenze caratterizzate da ripetitività; ix) rafforzamento dell'attività di formazione professionale mediante predisposizione di piani formativi differenziati in base a qualifica ricoperta e tipologia di incarichi svolti; x) assegnazione di un livello di rischio alto in relazione all'accettazione e al mantenimento di incarichi di società appartenenti al settore calcistico.

Con riferimento allo svolgimento degli incarichi di audit, sono state raccomandate misure di sensibilizzazione del personale professionale sugli aspetti dell'attività di revisione rispetto ai quali sono state riscontrate carenze in esito al controllo di qualità, con particolare riferimento a: i) individuazione e valutazione dei rischi significativi sulle singole asserzioni di bilancio e relativa documentazione; ii) acquisizione e adeguata documentazione nelle carte di lavoro delle verifiche svolte sulle parti correlate; iii) formalizzazione

delle analisi svolte in merito all'aggiornamento delle procedure informatiche e alle verifiche sull'implementazione e sull'efficacia operativa degli IT General Control e degli IT Application Control; iv) aggiornamento, alla data di emissione dell'*opinion*, delle analisi e delle considerazioni svolte in relazione al tema della continuità aziendale; v) attivazione di un punto di controllo esterno al *team* di revisione volto a garantire la tempestiva e completa archiviazione dei file di audit.

Nel corso dell'anno, si è anche proceduto a verificare che gli adempimenti organizzativi e procedurali posti in essere dalle società di revisione, relativamente ai precedenti controlli di qualità, fossero aderenti alle raccomandazioni scaturite dagli esiti di tali controlli e conformi alle tempistiche di realizzazione stabilite (analisi di *follow up*). Infine, sono stati svolti i controlli di qualità su altre cinque società di revisione (una di grandi dimensioni e quattro di piccole dimensioni), per tre dei quali si è conclusa la fase ispettiva. Ulteriori verifiche sono state avviate nel corso di dicembre 2022 e gennaio 2023.

Le attestazioni dei revisori sulle dichiarazioni non finanziarie

Nel 2022 è stato svolto l'esame di tutte le attestazioni di conformità delle DNF rilasciate dai revisori. Dall'analisi è emerso che gli incarichi su cui si sono basate tali attestazioni sono stati tutti di tipo *limited (limited assurance engagement)*, ad eccezione di due casi in cui l'incarico di *assurance* è stato in forma mista (la *reasonable assurance* ha riguardato solo alcuni indicatori, mentre le altre informazioni contenute nella DNF sono state sottoposte ad *assurance* di tipo *limited*). In merito alle conclusioni rilasciate dai revisori sulle DNF 2022, non si sono registrati casi di attestazione con rilievi, negativa o di impossibilità di esprimere un'attestazione da parte del revisore. In un solo caso è stato riportato un richiamo d'informativa, riconducibile a informazioni incluse nella DNF in merito a eventi e circostanze che indicano l'esistenza di incertezze significative sulla continuità aziendale.

I principi di revisione

Nel corso dell'anno è proseguita la partecipazione della CONSOB ai due Tavoli tecnici, congiunti con i rappresentanti del MEF e della professione, istituiti per l'elaborazione, rispettivamente, dei principi di revisione (tenendo conto dei principi di revisione internazionali ISA) ai sensi dell'art. 11 del d.lgs. 39/2010, e dei principi di deontologia professionale di riservatezza, segreto professionale, indipendenza e obiettività, ai sensi degli artt. 9, 9-bis e 10 del medesimo decreto.

In particolare, è giunto a conclusione il processo di elaborazione di 36 nuovi principi di revisione la cui adozione ha avuto luogo a seguito del parere favorevole al MEF a valere per le revisioni legali dei bilanci al 31 dicembre 2022. Un solo principio, ossia l'ISA Italia n. 315 'Identificazione e valutazione dei rischi di errori significativi', ha formato oggetto di rivisitazione sostanziale, in

recepimento della nuova versione del corrispondente principio internazionale ISA n. 315 (*revised*) '*Identifying and Assessing the Risks of Material Misstatement*', emanata dallo IAASB con l'obiettivo di rafforzare regole e linee guida in esso contenute e assicurare una maggiore uniformità e coerenza nella sua applicazione. La rivisitazione di detto principio si è resa necessaria in ragione delle modifiche al *framework* applicabile in materia di *reporting* finanziario, della crescente complessità delle strutture di *governance* delle imprese e della crescente centralità della tecnologia nei processi aziendali e nell'elaborazione dei dati e delle informazioni.

I restanti principi di revisione sono stati oggetto di aggiornamento, sia per recepire le modifiche di adattamento (cosiddetti *conforming amendments*) apportate dallo IAASB ai principi di revisione internazionali ISA sia per riflettere i cambiamenti normativi e regolamentari intervenuti nell'ordinamento italiano con l'introduzione della revisione legale anche per gli Enti del Terzo Settore (ETS) e con l'adozione, nel febbraio 2022, del principio di revisione relativo al bilancio redatto secondo il formato elettronico unico ESEF (European Single Electronic Format).

III La vigilanza su offerta al pubblico e informativa societaria

1 I profili innovativi

Le attività volte a incentivare la quotazione

L'approvazione e lo scrutinio dei prospetti è un'attività a cui la CONSOB ha dedicato particolare attenzione nel corso del 2022 sia in ambito domestico, per i profili attinenti a interventi di semplificazione, sia in ambito europeo, per la definizione di scelte regolamentari orientate anche a una maggiore armonizzazione delle prassi di vigilanza (si veda il Capitolo X 'L'attività internazionale').

In ambito nazionale, già nel dicembre 2021 la CONSOB aveva sottoposto alla consultazione del mercato talune ipotesi di modifica delle disposizioni del Regolamento Emittenti, tese a rendere più celeri i procedimenti di approvazione dei prospetti e a semplificarne la relativa disciplina, nonché a rendere più efficiente l'accesso delle imprese al mercato dei capitali, senza incidere sui presidi posti a tutela degli investitori. Le nuove disposizioni regolamentari sono state approvate dall'Istituto con la delibera 22423 del 28 luglio 2022 e sono entrate in vigore il successivo 20 agosto. Le modifiche sono state elaborate tenendo conto sia del dibattito in corso in sede europea sia delle evidenze emerse nell'ambito dei lavori preparatori del Libro Verde 'La competitività dei mercati finanziari italiani a supporto della crescita', pubblicato dal MEF nel marzo 2022. In sintesi: i) i termini di approvazione del prospetto sono stati allineati alla legislazione europea; ii) è stata confermata la possibilità per l'emittente e/o per l'offerente di sottoporre in via preliminare alla CONSOB questioni di particolare rilevanza riguardanti l'operazione di offerta pubblica o di ammissione alle negoziazioni, al fine di favorire la celerità dell'istruttoria (cosiddetto *prefiling*), semplificandone la procedura; iii) è stata introdotta la possibilità di redigere il prospetto in lingua inglese per le offerte promosse in Italia quale Stato membro di origine o qualora sia chiesta l'ammissione alle negoziazioni nel mercato regolamentato italiano, prevedendo la traduzione in italiano della sola nota di sintesi; iv) sono stati semplificati gli allegati al Regolamento Emittenti relativi alla domanda di approvazione del prospetto.

A seguito dell'entrata in vigore delle nuove disposizioni regolamentari, sono pervenute alla CONSOB due domande di approvazione di prospetti redatti da emittenti italiani in lingua inglese ai fini dell'ammissione

alla negoziazione delle azioni sul mercato Euronext Milan. Attraverso il prospetto in lingua inglese, gli emittenti possono predisporre un unico documento in linea con i prospetti approvati da altre autorità europee, che soddisfa i requisiti richiesti dalla regolamentazione europea sul prospetto nonché la prassi di redigere l'*international offering circular*, ai fini dell'offerta a investitori internazionali, inclusi quelli statunitensi, con una riduzione degli oneri sinora sostenuti per la predisposizione di due distinti documenti (ossia il prospetto e l'*international offering circular*).

Con riguardo all'armonizzazione delle prassi di vigilanza a livello internazionale, l'Istituto ha partecipato alle attività dei gruppi di lavoro dell'ESMA in materia di prospetto, sollecitando anche la pubblicazione da parte dell'Autorità europea di chiarimenti interpretativi e applicativi della disciplina di riferimento (ad esempio, attraverso *Q&As* e *Statements*).

Nel corso del 2022, la CONSOB ha ricevuto esponenti dell'ESMA (*on site visit*) nell'ambito della *peer review* delle procedure di controllo e approvazione del prospetto applicate a livello domestico, incluse le notifiche delle approvazioni tra autorità competenti, condotta dall'Autorità europea, ai sensi dell'art. 20, comma 13, del Regolamento Prospetto. La *peer review*, tesa anche a valutare l'impatto dei diversi approcci di vigilanza sulla capacità degli emittenti di raccogliere capitali nell'Unione, ha altresì coinvolto Germania, Francia, Islanda, Lussemburgo e Svezia. In esito alla *peer review* e alla pubblicazione di *best practices* in un apposito Report dell'ESMA a luglio 2022, la CONSOB ha dato seguito a talune raccomandazioni ivi formulate, modificando il Regolamento Emittenti nel successivo mese di agosto. In linea con le *good practices* individuate dall'ESMA, è proseguito il processo di revisione degli Orientamenti e l'aggiornamento delle Comunicazioni in tema di prospetto già pubblicati dall'Istituto e che verranno raccolti in un unico documento.

Ulteriori iniziative di miglioramento, avviate alla fine del 2022 - volte, tra l'altro, a potenziare gli strumenti di lavoro, compresi quelli che fanno uso dell'intelligenza artificiale - proseguiranno nel 2023 in coerenza con l'aggiornamento di alcune misure dell'ESMA (quali il *Supervisory Briefing concerning prospectus scrutiny*) che promuovono la convergenza della vigilanza a livello europeo e con l'evoluzione del negoziato legislativo UE sulla proposta di revisione della disciplina dei prospetti (*Listing Act*).

Le attività connesse all'intensificarsi dei rischi geopolitici

Il 18 marzo 2022 la CONSOB ha richiamato l'attenzione degli emittenti vigilati sull'informativa da rendere al mercato in merito all'impatto della guerra in Ucraina. In particolare, è stato richiamato il *public statement* pubblicato dall'ESMA il 14 marzo, sottolineando la necessità che in occasione dell'approvazione dei bilanci 2021 e delle successive rendicontazioni finanziarie sia divulgata il prima possibile qualsiasi informazione privilegiata riguardante gli impatti della crisi su fondamentali, prospettive e situazione

finanziaria, a meno che non sussistano le condizioni per ritardare la pubblicazione delle stesse e siano fornite informazioni, nelle relazioni finanziarie 2021 o altrimenti nelle rendicontazioni finanziarie intermedie, per quanto possibile su base sia qualitativa sia quantitativa, sugli effetti attuali e prevedibili, diretti e indiretti, della crisi su attività commerciali, esposizioni ai mercati colpiti, catene di approvvigionamento, situazione finanziaria e risultati economici.

In seguito, nel richiamo d'attenzione n. 3/22 del 19 maggio 2022 si è, da un lato, richiamato per intero il *public statement* dell'ESMA denominato *Implications of Russia's invasion of Ukraine on half-yearly financial reports*, afferente agli effetti dell'invasione dell'Ucraina da parte della Russia sulle rendicontazioni finanziarie semestrali 2022; dall'altro, si è rinnovato l'invito ai soggetti vigilati, già contenuto nel comunicato stampa congiunto CONSOB, Banca d'Italia, IVASS e UIF del 7 marzo 2022, al pieno rispetto delle misure restrittive decise dall'Unione europea in risposta alla situazione in Ucraina e all'adozione di ogni presidio organizzativo, procedurale e di controllo utile a garantirne l'osservanza (si veda il Capitolo II 'La vigilanza su emittenti e società di revisione'). La Commissione vigilerà anche sull'applicazione delle indicazioni contenute nel *public statement* dell'ESMA del 28 ottobre 2022 relativo alle priorità di vigilanza sulle rendicontazioni 2022, che richiama la necessità di considerare l'impatto dell'invasione russa dell'Ucraina, il contesto macroeconomico e le problematiche del clima nell'ambito delle informazioni finanziarie e non finanziarie.

Nel corso dell'anno, l'Istituto ha partecipato ai lavori IOSCO finalizzati alla pubblicazione, il 14 novembre 2022, di un richiamo di attenzione rivolto a emittenti, revisori e *audit committees* sulla necessità di diffondere informazioni in modo corretto, trasparente e tempestivo sull'impatto dell'attuale scenario di incertezza economica, ivi incluse le informazioni sui rischi connessi alla *cyber-security*.

Le attività in materia di finanza sostenibile

Nell'ambito delle numerose attività internazionali che stanno definendo il quadro normativo di riferimento della finanza sostenibile, la CONSOB ha partecipato ai lavori relativi alla rendicontazione non finanziaria, avviati in diverse sedi (si veda il Capitolo X 'L'attività internazionale').

L'Istituto ha contribuito in sede ESMA alle attività connesse alla partecipazione alla consultazione pubblica e al rilascio di una *opinion* sugli *Exposure Drafts* del primo set di *European Sustainability Reporting Standards* (cosiddetti ESRS), la cui elaborazione è prevista dalla nuova disciplina contenuta nella Direttiva (EU) 2022/2464 (Corporate Sustainability Reporting Directive - CSRD).

Sempre in sede ESMA, nel 2022 sono proseguiti i lavori tesi a una maggiore armonizzazione delle prassi di vigilanza sulle dichiarazioni non

finanziarie (DNF), attraverso i cosiddetti *supervisory briefing*, ossia una sorta di linee guida per agevolare la convergenza della vigilanza sulle DNF e la condivisione di prassi e specifici casi di vigilanza.

L'attività di analisi sulla coerenza tra le informazioni divulgate all'interno del bilancio IFRS ai sensi dei principi contabili e i fattori di rischio concernenti le questioni di sostenibilità è proseguita, anche alla luce della partecipazione ai lavori dell'Autorità europea e della pubblicazione delle relative priorità per il 2021 e il 2022. Questa attività è finalizzata a favorire una maggiore *disclosure* degli impatti dei rischi climatici per le imprese, in grado di rispondere al crescente fabbisogno informativo del mercato, e potrà essere propedeutica alla valutazione di iniziative specifiche di *policy* a livello europeo o nazionale.

Il 2022 ha visto anche la prima applicazione degli obblighi di *disclosure* previsti dall'articolo 8 del Regolamento (UE) 2020/852 (Regolamento Tassonomia), riferiti ai *Key Performance Indicators* (KPI) di fatturato, spese in conto capitale e spese operative relativi alle attività ammissibili alla tassonomia. Eventuali profili di criticità relativi a tali adempimenti sono stati presi in considerazione nella selezione, per finalità di vigilanza, delle DNF pubblicate nel 2022 (si veda anche il paragrafo 'L'informazione societaria').

L'adozione di tecnologie innovative nella vigilanza

Sono proseguiti nel 2022 i lavori finalizzati all'utilizzo dell'intelligenza artificiale nell'ambito del processo istruttorio di approvazione dei prospetti di strumenti *equity* e *non-equity*, al fine di impiegarne le potenzialità per il raggiungimento in maniera efficace ed efficiente degli obiettivi attesi dai vari *stakeholders* (intelligibilità, coerenza, semplificazione, riduzione della tempistica di approvazione, oggettivizzazione dell'azione amministrativa). In particolare, il primo prototipo, realizzato nel 2021, è stato testato e applicato nel corso del 2022, individuando ulteriori aree di intervento e miglioramento.

2 L'offerta al pubblico e l'ammissione alle negoziazioni di strumenti azionari

Nel corso del 2022 sono stati approvati 17 prospetti relativi all'offerta al pubblico e ammissione alle negoziazioni di strumenti azionari (Tav. all.1). Tre prospetti si riferiscono a prime ammissioni a quotazione, cinque ad ammissioni di titoli emessi da società già quotate (di cui una tramite *Initial Public Offering*) e due a passaggi da Euronext Growth Market al mercato regolamentato. I restanti prospetti afferiscono ad aumenti di capitale (quattro casi, tra cui l'offerta e l'ammissione alle negoziazioni delle azioni ordinarie di Banca Monte dei Paschi di Siena Spa, rivenienti dall'aumento di capitale a pagamento e scindibile, per un importo complessivo di euro 2,5 miliardi),

all'offerta al pubblico di azioni di banche non quotate (due casi) e in un caso a documenti di esenzione. A tali prospetti si aggiunge il primo documento di esenzione afferente all'offerta di azioni Evergreen Spa, approvato in via preventiva ai sensi dell'articolo 1, paragrafo 6-*bis*, lettera b) del Regolamento Prospetto, nel contesto dell'offerta pubblica di acquisto e di scambio volontaria promossa su azioni ordinarie emesse da Coima Res Spa SIIQ.

La congiuntura finanziaria avversa, derivante principalmente dal conflitto tra Russia e Ucraina, ha indotto circa 20 emittenti a rinunciare o a rinviare il processo di prima ammissione a quotazione, in molti casi già avviato o in fase conclusiva. In linea con quanto rilevato negli ultimi anni, le offerte iniziali concluse sono state indirizzate esclusivamente agli investitori istituzionali; quattro delle cinque società ammesse a quotazione sul mercato regolamentato hanno indicato nel prospetto di essere piccole e medie imprese.

3 L'offerta al pubblico e l'ammissione alle negoziazioni di strumenti *non-equity*

Nel 2022 sono stati approvati 13 documenti relativi a prestiti obbligazionari di emittenti bancari e due prospetti di offerta al pubblico di obbligazioni *corporate*, 17 riferibili a *certificates*, uno ad ammissione a quotazione di *warrants* e 426 a Oicr. La CONSOB ha autorizzato due emissioni di titoli di risparmio dell'economia meridionale, per un controvalore collocato pari a poco più di 22 milioni di euro, e ha verificato la completezza documentale e la regolarità del certificato di approvazione di 545 documenti approvati e notificati alla Commissione da autorità UE (520 nel 2021; Tav. all.2 - Tav. all.5). Il 29 marzo 2022 è stato sottoscritto con la Banca d'Italia il nuovo protocollo d'intesa in materia di scambio di informazioni sulle banche che effettuano offerte al pubblico aventi ad oggetto titoli di debito (cosiddetto *Infobond*), che ha sostituito il precedente del maggio 2012.

La vigilanza sui Key Information Documents

Nell'ambito della vigilanza sui *Key Information Documents* (KIDs) relativi ai prodotti di investimento al dettaglio e assicurativi preassemblati (*Packaged Retail and Insurance-based Investment Products*, PRIIPs), nel 2022 la CONSOB ha ricevuto oltre 5 milioni di KIDs, più del triplo rispetto al dato relativo al 2021, soprattutto aggiornamenti (*updates*), concernenti prodotti ideati da *manufacturers* in prevalenza di nazionalità estera (Tav. all.6 e Tav. all.7).

A partire del 1° gennaio 2023 anche gli ideatori di fondi Ucits e Fia (fondi di investimento alternativi) aperti destinati a investitori *retail* italiani dovranno depositare i KIDs relativi ai prodotti ideati secondo le modalità specificate nelle pertinenti istruzioni operative.

4 L'informazione societaria

Nell'ambito della vigilanza sull'informazione degli emittenti, nel corso del 2022, sono state effettuate 271 richieste di dati e informazioni ai sensi dell'art. 115 del Tuf, 18 richieste di pubblicazione di dati e notizie ex art. 114 del Tuf e sei richieste di comunicazione di dati e notizie ai sensi del terzo comma del medesimo articolo, mentre in cinque casi sono stati previsti esoneri o proroghe ai sensi del comma 6. Ai soggetti abilitati, ai sensi dell'art. 69-*novies*, comma 2, del Regolamento Emittenti, è stata altresì richiesta la pubblicazione di cinque raccomandazioni di investimento. L'Istituto ha inviato otto lettere di richiamo e ha avviato due procedimenti di non conformità ex art. 154-*ter*, comma 7, del Tuf, entrambi conclusi, uno con l'emanazione della relativa delibera e l'altro prima dell'assunzione della delibera in quanto l'emittente ha deciso di adeguarsi spontaneamente ai rilievi formulati dalla CONSOB.

Nel corso dell'anno la Commissione ha ricevuto 401 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). Il 25 luglio 2022 CONSOB e Banca d'Italia hanno firmato il protocollo per la collaborazione nei procedimenti di autorizzazione al ritardo della comunicazione al pubblico di informazioni privilegiate, ai sensi dell'articolo 17, paragrafi 5 e 6 del MAR (cosiddetto 'ritardo sistemico'). Infine, la CONSOB ha effettuato tre comunicazioni all'Autorità Giudiziaria di informazioni relative a fatti ed elementi, accertati nello svolgimento della propria attività, che possono assumere rilevanza sotto il profilo penale (Tav. all.8 e Tav. all.9).

L'informazione contabile

Nel 2022 è proseguita l'attività di scambio di informazioni su temi emergenti relativi agli emittenti dei settori finanziario e assicurativo con la Banca d'Italia e l'IVASS. Con tali Autorità, il 27 ottobre 2022 la CONSOB ha pubblicato un comunicato congiunto rivolto alle imprese che redigono il bilancio - d'esercizio o consolidato - in ossequio ai principi contabili internazionali IAS/IFRS e che, dal 1° gennaio 2023, applicano l'IFRS 17 'Contratti assicurativi', nonché alle imprese di assicurazione che, dalla medesima data, adottano anche l'IFRS 9 'Strumenti finanziari'. In tale documento si richiamano il *public statement* dell'ESMA del 13 maggio 2022 (*Transparency on implementation of IFRS 17 Insurance Contracts*) e, per l'IFRS 9, anche il *public statement* del 10 novembre 2016 (*Issues for consideration in implementing IFRS 9: Financial Instruments*), al fine di fornire elementi utili ai redattori del bilancio 2022 per una corretta applicazione dei paragrafi 30 e 31 dello IAS 8 in tema di informazioni da rendere quando un emittente applica in via volontaria un principio contabile emesso ma non ancora entrato in vigore.

Nell'ambito della vigilanza sull'informativa finanziaria, in linea con un approccio *risk-based*, l'Istituto ha selezionato nel 2022 le società da sottoporre a esame ai sensi dell'art. 89-*quater* del Regolamento Emittenti tenendo conto dei temi relativi a sostenibilità economico-finanziaria, rischio di mercato ed effetti della guerra russo-ucraina nonché (per le sole società finanziarie) dell'esposizione al rischio di perdite su crediti ovvero (per le sole società non finanziarie) dell'esposizione del settore economico di appartenenza dell'emittente al rischio di cambiamento climatico e di transizione energetica.

Il 2022 è stato il primo anno di applicazione nell'ordinamento nazionale dell'obbligo di predisporre le relazioni finanziarie annuali in formato elettronico, previsto nel Regolamento europeo ESEF (European Single Electronic Format). Nelle priorità di vigilanza per il 2022 (European Enforcement Priorities - ECEP 2022) l'ESMA ha posto l'attenzione sui bilanci in formato elettronico e in particolar modo sulla taggatura in blocco delle note di bilancio, che sarà obbligatoria per i bilanci 2022 pubblicati nel 2023. Dopo aver contribuito all'elaborazione del quadro normativo nazionale di riferimento e alla definizione di ruoli e responsabilità in tema di controlli sui nuovi formati ESEF da parte dell'Autorità e dei meccanismi di stoccaggio, la CONSOB ha avviato l'attività di vigilanza sulla conformità delle relazioni finanziarie annuali in formato ESEF alla normativa di riferimento, ha creato un'apposita sezione sul sito istituzionale e un indirizzo mail dedicato all'interlocazione con gli emittenti e ha proseguito le attività di formazione degli emittenti stessi.

Nel 2022 la Commissione ha assoggettato 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 2022, risultano sottoposte a obblighi di informazione mensili 21 società quotate, due in meno rispetto al dato a fine 2021 per effetto dell'uscita di tre imprese (a causa di due *delisting* e un passaggio a obblighi trimestrali) e dell'ingresso di un emittente precedentemente sottoposto a obblighi trimestrali. L'elenco delle società assoggettate a obblighi di informazione trimestrali conta dieci soggetti, cinque in meno rispetto all'anno precedente, essendo intervenuta la revoca degli obblighi per quattro società, il *delisting* per due emittenti e il già ricordato ingresso di una società assoggettata in precedenza a obblighi mensili.

L'informazione non finanziaria

Nel 2022 sono state pubblicate, ai sensi del d.lgs. 254/2016, 211 DNF relative all'esercizio finanziario 2021, riferibili rispettivamente a 145 società con azioni quotate, 24 emittenti con titoli quotati su mercati regolamentati, 23 banche e assicurazioni non quotate e 19 emittenti che hanno agito in via volontaria (Tav. all.10).

Nel 2022 si è anche conclusa l'attività di vigilanza sulle DNF relative all'esercizio finanziario 2019 pubblicate nel 2020, effettuata sia mediante richieste istruttorie inviate ai collegi sindacali sia attraverso un confronto diretto con le società. Sono state richieste notizie riguardo allo scambio di informazioni intervenuto fra il collegio sindacale e il revisore incaricato di rilasciare l'attestazione sulle DNF, in particolare verificando se il revisore avesse rilasciato la *management letter* con suggerimenti in esito ad attività svolte sulle DNF. A tal fine, si è proceduto a una comparazione con il documento relativo all'anno successivo (DNF 2020), sia in considerazione degli elementi istruttori emersi, che indicavano la presenza di un percorso di consolidamento e sviluppo del processo di rendicontazione non finanziaria articolato nel tempo, sia alla luce del fatto che laddove il revisore aveva rilasciato la *management letter* – circostanza che si è verificata dopo la pubblicazione della DNF 2019 in prospettiva della rendicontazione del successivo esercizio finanziario – si è ritenuto opportuno approfondire in che modo la società avesse tenuto conto di tali suggerimenti nella rendicontazione successiva. Sono stati poi organizzati incontri con le funzioni di sostenibilità di alcune società e con l'organo di controllo delle medesime, in modo da approfondire alcuni aspetti relativi alle DNF 2019 e alle DNF 2020, nonché gli eventuali profili d'attenzione evidenziati nella documentazione ricevuta dai collegi sindacali, in molti casi, come detto, comprensiva della suddetta *management letter*.

La determinazione dei parametri di *risk-based* puro utilizzati per la scelta dei criteri di selezione delle DNF da sottoporre a vigilanza ha tenuto conto delle priorità di vigilanza individuate dall'ESMA. Tale selezione è effettuata annualmente ai sensi dell'art. 6 del Regolamento CONSOB sulla comunicazione di informazioni di carattere non finanziario, il quale fa riferimento a segnalazioni degli organi di controllo e del revisore, casi di attestazione con rilievi, di attestazione negativa o di rilascio di una dichiarazione di impossibilità di esprimere un'attestazione da parte dei revisori, informative significative ricevute da altre pubbliche amministrazioni o soggetti interessati.

Con due distinte delibere si è provveduto a selezionare sia le DNF pubblicate nel 2021 (DNF 2020) sia quelle pubblicate nel 2022 (DNF 2021). Nel primo caso, si è constatato che non ricorreva nessuno degli elementi previsti dai punti a), b) e c) del già menzionato art. 6 del Regolamento CONSOB. Elementi per la selezione sono stati, invece, acquisiti nell'ambito delle istruttorie di vigilanza svolte sull'informazione finanziaria degli emittenti inclusi nella selezione ex art. 89-*quater* del Regolamento Emittenti, individuati tenendo conto delle indicazioni dell'ESMA ai fini delle priorità di vigilanza confluite nelle ECEP 2020, nonché valorizzando gli elementi istruttori emersi in sede di esame delle DNF 2019 sopra evidenziati, relativi alla presenza di aree di miglioramento nel contenuto delle DNF o nelle procedure di raccolta dati e di redazione delle stesse.

Per la selezione delle DNF 2021, sono stati valorizzati gli elementi previsti dai punti a) e c) del già menzionato art. 6 del Regolamento CONSOB, così come quello della connessione con la vigilanza sull'informativa finanziaria. In particolare, sono state prese in considerazione le società bancarie che hanno partecipato al primo *stress test* climatico della Banca centrale europea (BCE) tenutosi nel corso dell'anno e che non erano mai state selezionate negli anni precedenti o che lo erano state per un numero minore di volte. Pur non sussistendo gli elementi previsti dall'art. 6, comma 2, lettera b) del Regolamento CONSOB, dalle relazioni dei revisori è emerso che per alcune società il revisore ha formalizzato una limitazione all'esame svolto su alcuni punti specifici delle DNF.

Si è poi ritenuto opportuno considerare, ai fini della selezione, le indicazioni fornite dall'ESMA nell'ECEP 2021 con riferimento alle disposizioni dell'articolo 8 del Regolamento Tassonomia, che ha ricevuto la sua prima applicazione a partire proprio dalle DNF 2021, selezionando quei soggetti che non hanno fornito alcuna informazione in merito alla quota delle attività economiche ammissibili e non ammissibili alla tassonomia nell'ambito dei tre indicatori previsti dal suddetto articolo. Un'ulteriore selezione di soggetti è stata svolta tramite un indicatore di rischio costruito sulla base di una serie di fattori, concernenti la rischiosità climatica del settore economico di operatività, il grado di sostenibilità dell'impresa nelle tre dimensioni ESG, elementi indicativi di possibili comportamenti di *greenwashing*, l'esperienza acquisita nella redazione e pubblicazione delle DNF, la rilevanza dell'impatto dell'eventuale carenza informativa resa tenendo conto della tipologia dell'emittente, il suo eventuale ricorso al mercato dei capitali di rischio e il carattere obbligatorio o volontario della DNF. Infine, sono stati anche in questo caso selezionati i soggetti in relazione ai quali, in esito all'attività di vigilanza svolta in precedenza dalla CONSOB, siano stati acquisiti elementi in merito alla presenza di aree di miglioramento nel contenuto delle DNF o nelle procedure di raccolta dati e di redazione delle stesse.

Le ECEP 2022 dell'ESMA sottolineano la rilevanza delle questioni legate al clima, della *disclosure* richiesta in relazione all'articolo 8 del Regolamento Tassonomia, del *reporting scope* e della qualità dei dati. Nello *statement* dell'ESMA si conferma l'attenzione per le questioni climatiche, con un particolare focus sulla trasparenza dei piani di transizione che le società hanno eventualmente adottato. In particolare, si raccomanda agli emittenti che adottano piani di transizione di fornire le relative informazioni in modo equilibrato e completo, al fine di evitare soprattutto rischi di *greenwashing*. In linea con le ECEP 2021, nelle ECEP 2022 si segnala, poi, l'importanza delle informazioni sulle attività ecosostenibili inserite nelle DNF 2022, tenuto conto che per la prima volta in questi documenti le imprese non finanziarie saranno tenute a comunicare non solo l'ammissibilità alla tassonomia, ma anche l'allineamento alla stessa delle loro attività economiche. Le ECEP 2022 sottolineano, infine, l'importanza di definire in modo accurato all'interno della DNF il perimetro di rendicontazione, valutando di estenderlo oltre la società e

il suo gruppo anche alla catena del valore a monte e a valle, laddove ciò sia necessario per fornire informazioni significative sui temi di sostenibilità che interessano l'azienda. Nelle DNF dovrebbe essere fornita altresì *disclosure* sui processi di raccolta ed elaborazione dei dati di sostenibilità e sulle procedure di *due diligence* attuate per assicurarsi qualità e affidabilità degli stessi.

IV La vigilanza sugli intermediari

1 I profili innovativi

L'attività connessa all'intensificarsi dei rischi geopolitici

Nel 2022 l'attività di vigilanza sugli intermediari e sui prodotti è stata condotta, come di consueto, secondo un approccio *risk-based* e ha tenuto conto anche del potenziale impatto delle tensioni geopolitiche associate all'invasione dell'Ucraina.

Con riferimento ai portafogli della clientela italiana, in particolare al dettaglio, è stato avviato un monitoraggio delle posizioni detenute in strumenti finanziari riconducibili alle aree russa e ucraina, valutandone l'esposizione ai rischi paese e/o valuta. Da tale monitoraggio è emerso che le esposizioni in strumenti finanziari riconducibili alle aree russa e ucraina rappresentano una voce residuale del patrimonio detenuto dalla clientela sia in regime amministrato sia nell'ambito delle gestioni individuali di portafoglio e nelle gestioni collettive (inferiore allo 0,23%).

Con riguardo ai prodotti, è stata monitorata la liquidità dei fondi aperti rilevando criticità circoscritte a taluni organismi di investimento collettivo del risparmio (Oicr) di diritto estero commercializzati in Italia attraverso i meccanismi di 'passaporto' comunitario e caratterizzati da politiche di investimento focalizzate sulle regioni dell'Est Europa, in particolare sulla Russia.

A tal proposito, il 16 maggio 2022, l'ESMA ha pubblicato il *public statement* 'Actions to manage the impact of the Russian invasion of Ukraine on investment fund portfolios' con l'obiettivo di promuovere la convergenza europea sulle azioni da intraprendere in relazione agli Oicr caratterizzati da esposizioni ad attività russe, bielorusse e ucraine, con riferimento in particolare all'utilizzo di strumenti di gestione della liquidità (*liquidity management tools* - LMTs).

La CONSOB ha monitorato anche i fondi di investimento alternativi (Fia) immobiliari, che hanno registrato un rallentamento delle attività transattive a fronte dell'incertezza sulle stime dei valori di compravendita del mercato immobiliare alimentata dalla congiuntura economico-finanziaria.

Nel 2022 la CONSOB ha altresì svolto le già citate attività istruttorie nell'ambito della cosiddetta sandbox regolamentare per la sperimentazione FinTech (si veda il capitolo I 'La vigilanza sui mercati').

L'attività in materia di finanza sostenibile

A fronte di un quadro normativo in progressiva definizione, la CONSOB ha proseguito il monitoraggio dell'operatività degli intermediari nel comparto dei servizi di investimento in relazione alle tematiche ESG (*environmental, social and governance*), al fine di migliorare la *disclosure* in tema di investimenti sostenibili da parte degli operatori e contrastare fenomeni di *greenwashing*.

L'attività ha coinvolto sia i soggetti che hanno richiesto il rilascio di un'autorizzazione alla prestazione di servizi di investimento sia i soggetti già autorizzati. Nel primo caso, sono stati condotti approfondimenti riguardanti la verifica del rispetto da parte degli intermediari, da un lato, degli obblighi di *disclosure* previsti dal Regolamento (UE) 2019/2088 (SFDR) e, dall'altro, della conformità alle nuove previsioni della MiFID II sull'integrazione delle preferenze di sostenibilità dei clienti nell'ambito dei processi di individuazione della clientela target dei prodotti ESG da realizzare e/o distribuire, nonché ai fini della valutazione di adeguatezza degli investimenti. Nel secondo caso, è stata avviata un'analisi tematica concernente l'integrazione dei rischi di sostenibilità nei processi per la prestazione dei servizi d'investimento alla luce delle nuove previsioni recate dalle modifiche sia alla disciplina MiFID II sia alla disciplina IDD relativa alla distribuzione di prodotti assicurativi, soprattutto in tema di *product governance* e valutazione di adeguatezza.

Con riferimento alla vigilanza sugli intermediari gestori, i temi ESG hanno trovato piena integrazione nei modelli di vigilanza *risk-based*, adottati dalla CONSOB in via continuativa, nell'ambito delle istruttorie per il rilascio di pareri alla Banca d'Italia per l'iscrizione all'Albo di nuovi operatori e in quelle di nulla osta alla commercializzazione di nuovi Fia (riservati e non riservati), nonché nell'ambito di specifiche attività, anche ispettive. La vigilanza si è concentrata, in via prioritaria, sulla conformità con le norme comunitarie della *disclosure* fornita nella documentazione d'offerta, sul sito *web* e nelle comunicazioni di *marketing*, nonché sull'integrazione dei rischi ESG nel processo decisionale di investimento adottato dai gestori.

Ulteriori indicazioni per la vigilanza potranno derivare dalla *Call for evidence* congiunta delle European Supervisory Authorities (ESAs) in tema di *greenwashing* del 15 novembre 2022 e dal *Consultation Paper* dell'ESMA del 18 novembre 2022 in merito a linee guida per i fondi che utilizzano nella propria denominazione l'acronimo ESG ovvero termini legati alla sostenibilità.

Sul fronte normativo, la CONSOB ha contribuito alla revisione in ambito ESMA degli Orientamenti in materia di valutazione di adeguatezza e di *product governance*, volta tra l'altro all'integrazione dei profili di sostenibilità.

È stata, altresì, posta in essere un'intensa attività di collaborazione con Banca d'Italia nell'ambito della revisione e razionalizzazione delle informazioni di vigilanza relative alla prestazione di servizi di investimento, contenute nelle segnalazioni statistiche disciplinate dalla Banca d'Italia, anche al fine di integrare elementi di dettaglio afferenti alle tematiche ESG.

L'attività in materia di prodotti complessi e innovativi

Nel 2022 è proseguito il monitoraggio della distribuzione di prodotti complessi e/o innovativi al fine di individuare fenomeni rilevanti per la tutela degli investitori.

In linea con gli anni precedenti, *certificates* e *covered warrant* hanno rappresentato il 90% circa dei prodotti di investimento al dettaglio e assicurativi preassemblati (*packaged retail and insurance-based investment products*, PRIIPs), a conferma dell'interesse dei risparmiatori verso combinazioni di strumenti finanziari e derivati il cui *pay-off* finale dipende dall'andamento di una o più attività sottostanti.

Con riferimento ai prodotti innovativi, dalle indagini condotte su un campione comprendente i principali operatori bancari non è emerso alcun interesse per l'attività di intermediazione diretta in cripto-valute, mentre si è registrata una marginale operatività su strumenti finanziari con sottostanti cripto-valute, principalmente nell'ambito di attività di trading.

Approfondimenti sulle modalità di redazione dei *Key Information Documents* (KIDs) hanno rivelato, invece, che nel 2022, l'offerta di prodotti strutturati con sottostanti cripto-attività è aumentata rispetto all'anno precedente grazie all'ingresso di nuovi operatori e alla maggiore varietà di cripto-valute utilizzate come sottostante nonostante il calo di valore delle cripto-valute innescato anche dalla crisi di alcune tra le maggiori piattaforme di scambio. In continuità con il passato, i prodotti offerti sono in prevalenza Etp (*exchange trade product*), con prospetto approvato all'estero e passaportato in Italia, quotati solo su mercati di altri paesi europei. Rimane marginale, invece, l'offerta di prodotti strutturati a leva (aventi come sottostante Bitcoin ed Ether).

È aumentata anche l'offerta di prodotti finanziari strutturati, in particolare *certificates*, aventi come sottostante indici ESG o azioni relative a società con un alto rating ESG. Al riguardo, al fine di mitigare il rischio di *greenwashing*, sono state effettuate verifiche di coerenza tra le informazioni riportate nei KIDs e nel materiale pubblicitario e quanto riportato nel prospetto in merito a caratteristiche del prodotto e profili ESG.

2 Gli intermediari bancari autorizzati alla prestazione di servizi di investimento

A fine 2022, gli istituti di credito autorizzati alla prestazione di servizi di investimento sono 398, di cui 35 banche comunitarie autorizzate a operare in Italia mediante stabilimento di succursale e otto banche extra-comunitarie autorizzate a operare in Italia con o senza stabilimento di succursale (Tav. aIV.1).

Nel corso dell'anno, la verifica della correttezza e della trasparenza dei comportamenti degli operatori bancari nella prestazione di servizi di investimento è stata condotta secondo il consueto approccio *risk-based* che, avvalendosi di fonti informative sia qualitative (come gli esposti) sia quantitative, ha consentito di orientare le indagini sui soggetti e/o fenomeni più significativi e rischiosi.

I controlli sono stati effettuati anche sulla base delle informazioni acquisite attraverso 137 richieste di dati e notizie, 64 incontri con esponenti aziendali e associazioni di categoria, condotti in alcuni casi attraverso sistemi di teleconferenza, e quattro accertamenti ispettivi (Tav. aIV.2).

Le attività sono state svolte anche in coordinamento con la Banca d'Italia e, in tale contesto, è stata formulata una richiesta di collaborazione ispettiva ai sensi dell'art. 6-ter, comma 5, del Tuf.

A seguito dell'accertamento di ipotesi di violazione della normativa di settore, è stato avviato un procedimento sanzionatorio nei confronti di una banca (per dettagli sui procedimenti conclusi si veda il Capitolo VIII 'L'attività sanzionatoria').

In continuità con il 2021 le indagini, anche ispettive (per dettagli si veda il Capitolo VI 'L'attività ispettiva'), si sono concentrate sull'applicazione della MiFID II. Sulla base delle risultanze emerse, sono stati avviati interventi correttivi nei confronti degli intermediari interessati, seguiti da indagini cartolari in merito ai processi di miglioramento da questi intrapresi. Gli interventi correttivi hanno riguardato gli ambiti della *product governance* di produttore e distributore e della valutazione di adeguatezza/appropriatezza.

Con riferimento a quest'ultima, nel gennaio 2022 l'ESMA ha pubblicato gli Orientamenti in materia di appropriatezza ed *execution only* a cui la CONSOB si è conformata il successivo 25 maggio e che risultano applicabili dallo scorso 12 ottobre. L'Istituto ha altresì contribuito ai lavori che hanno portato all'aggiornamento degli Orientamenti in materia di adeguatezza, pubblicati dall'ESMA il 23 settembre 2022, finalizzato a: i) integrare i profili di sostenibilità nei servizi d'investimento a seguito delle modifiche apportate dal Regolamento delegato (UE) 2021/1253 alle disposizioni di attuazione della MiFID II del Regolamento delegato (UE) 2017/565 riguardanti la valutazione di adeguatezza; ii) recepire le modifiche

introdotte dal Capital Markets Recovery Package (CMRP); iii) valorizzare le risultanze emerse dalla *Common Supervisory Action* (CSA) condotta in materia nel 2020, accludendo un elenco di *good and poor practices* condivise. Tali Orientamenti, di cui si attende la traduzione ufficiale in lingua italiana, trovano applicazione entro sei mesi dalla dichiarazione di conformità da parte della CONSOB.

Nel corso dell'anno sono altresì proseguiti i lavori per la revisione degli Orientamenti ESMA in materia di *product governance*, anche alla luce delle risultanze emerse dalla CSA condotta sul tema nel 2021. La consultazione pubblica sul documento si è conclusa il 7 ottobre 2022 e la proposta finale dovrebbe essere pubblicata nel primo semestre 2023.

La Commissione ha continuato a vigilare sull'attività di *self-placement* delle banche avente ad oggetto strumenti sottoposti alla disciplina del *bail-in*. In particolare, è stato indagato l'allineamento dell'operatività degli intermediari alle disposizioni, vigenti dal 1° dicembre 2021, del decreto legislativo 8 novembre 2021, n. 193, di attuazione della Direttiva BRRD II, che ha introdotto limitazioni alla emissione e distribuzione di titoli subordinati da parte degli istituti di credito.

Anche nel corso del 2022 l'Istituto ha partecipato a CSA coordinate dall'ESMA, finalizzate a favorire una maggiore omogeneità negli approcci ai controlli da parte delle varie autorità nazionali. In particolare, l'Istituto ha svolto un'approfondita indagine sulla *disclosure ex-post* dei costi e degli oneri alla clientela *retail*. Le risultanze della CSA, oltre a essere condivise con le autorità nazionali competenti in seno all'ESMA, sono state valorizzate anche nella vigilanza domestica.

Da ultimo, la CONSOB ha fornito a Banca d'Italia dieci pareri relativi all'autorizzazione all'esercizio di nuovi servizi di investimento (due casi) e alla decadenza e revoca dell'autorizzazione alla prestazione di servizi di investimento (rispettivamente, in cinque e tre casi).

3 Le imprese di investimento

A fine 2022, si contano 61 Sim iscritte nel relativo albo, 35 soggetti iscritti all'elenco delle imprese di investimento comunitarie autorizzate a operare in Italia mediante stabilimento di succursale e 81 imprese di investimento inglesi iscritte nell'albo delle imprese di paesi terzi diverse dalle banche autorizzate a operare in Italia (Tav. aIV.3).

Le verifiche della vigilanza si sono concentrate sui comportamenti pregiudizievoli del rispetto delle regole di condotta nei confronti della clientela *retail* e sulle strategie di offerta dei servizi di investimento. Particolare attenzione, specie in sede di autorizzazione, è stata posta sulle modalità con cui i fattori ESG sono presi in considerazione nella prestazione dei servizi di

investimento, soprattutto con riferimento alle disposizioni introdotte dal Regolamento SFDR, nonché sulle modalità di rendicontazione *ex-post* alla clientela *retail* di costi e oneri sostenuti.

Le suddette verifiche si sono basate anche sulle informazioni rivenienti da 26 richieste di dati e notizie e 72 incontri con esponenti di Sim e di altre imprese di investimento vigilate, condotti in alcuni casi attraverso sistemi di teleconferenza.

A seguito dell'accertamento di ipotesi di violazione della disciplina di settore, è stato avviato un procedimento sanzionatorio nei confronti di un'impresa di investimento comunitaria con succursale in Italia e del responsabile della succursale (per dettagli sui procedimenti sanzionatori conclusi si veda il capitolo VIII 'L'attività sanzionatoria').

Nel corso dell'anno è stata formulata – ai sensi dell'art. 58, comma 1, del Tuf – una proposta al Ministero dell'Economia e delle Finanze, poi accolta, di messa in liquidazione coatta amministrativa della succursale in Italia di un'impresa di investimento comunitaria.

Nel 2022 è proseguita l'attività istruttoria in relazione alle istanze presentate dalle imprese di investimento britanniche che, a seguito della Brexit, hanno chiesto alla CONSOB di essere autorizzate a operare in Italia come imprese di investimento di paese terzo ai sensi dell'art. 28 del Tuf. Previa acquisizione del parere della Banca d'Italia, la Commissione ha autorizzato 15 imprese di investimento britanniche (di cui 13 in libera prestazione di servizi e due mediante stabilimento di succursale). A fine marzo 2023 risultavano in corso otto istruttorie relative a istanze di autorizzazione presentate da altrettante imprese di investimento britanniche.

4 Le società di gestione di portali di *crowdfunding*

Il registro dei gestori di portali di *crowdfunding*, previsto dall'articolo 50-*quinquies* del Tuf, a fine 2022 comprende 48 soggetti iscritti nella sezione ordinaria (Tav. alV.4); in linea con l'anno precedente, nessun soggetto risulta iscritto nella sezione speciale dedicata alle banche e alle imprese di investimento. A fronte della cancellazione dal registro di nove gestori, non è stato possibile effettuare nuove iscrizioni nelle more del perfezionamento del processo di adeguamento a livello nazionale del Regolamento (UE) 2020/1503 (Regolamento Crowdfunding), entrato in applicazione il 10 novembre 2021.

I soggetti che a quella data risultavano autorizzati e iscritti nel registro dei gestori di portali di *crowdfunding* hanno continuato a operare nel corso del 2022 e potranno continuare a operare, in conformità alla disciplina nazionale, fino al 10 novembre 2023 ovvero alla data – se anteriore – di rilascio di una nuova autorizzazione (ai sensi del Regolamento Crowdfunding, artt. 12 e 48, e del Regolamento delegato (UE) 2022/1988 del 12 luglio 2022).

L'attività di vigilanza sui profili di correttezza e trasparenza comportamentale ha riguardato in particolar modo i gestori più attivi nella pubblicazione di offerte, tenendo conto anche dell'elevata concentrazione del mercato. Il monitoraggio ha incluso anche i gestori che, sebbene formalmente operativi, non avevano pubblicato offerte.

Le verifiche si sono basate su informazioni qualitative (come gli esposti) e quantitative (dati sull'operatività trasmessi su base periodica dai soggetti vigilati), nonché su quelle acquisite attraverso 16 richieste di dati e notizie, sei incontri con esponenti aziendali e un accertamento ispettivo.

Con la legge del 4 agosto 2022, n. 127 (Legge di delegazione europea 2021), la CONSOB e la Banca d'Italia sono state designate quali autorità competenti ai sensi dell'art. 29 del Regolamento Crowdfunding. In attesa del completamento del processo di adeguamento della normativa nazionale, la CONSOB ha avviato attività volte ad agevolare la transizione al nuovo quadro regolamentare anche attraverso incontri con gli operatori iscritti nel registro dei gestori di portali di *crowdfunding*, con ulteriori soggetti interessati a presentare istanza di autorizzazione ai sensi del citato Regolamento e con associazioni di categoria. Congiuntamente con la Banca d'Italia, il 21 ottobre 2022 è stata pubblicata una comunicazione con la quale le due Autorità si sono rese disponibili a intrattenere interlocuzioni informali per orientare gli operatori interessati alla futura presentazione delle domande di autorizzazione. A tale comunicazione hanno fatto seguito 12 incontri con singoli operatori, nonché alcuni workshop a cui hanno partecipato 45 gestori iscritti al registro e 23 operatori interessati a presentare istanza di autorizzazione.

5 Gli intermediari gestori

A fine 2022 risultavano iscritte nei relativi albi 174 società di gestione del risparmio (Sgr) e 61 società di investimento a capitale fisso (Sicaf). Alla stessa data 90 gestori di Oicvm e Fia comunitari operavano in Italia per il tramite dello stabilimento di succursali.

La vigilanza sugli 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. Le verifiche sono state effettuate avvalendosi di fonti informative qualitative e quantitative, nonché sulla base delle informazioni acquisite attraverso nove richieste di dati e notizie, 54 incontri con esponenti aziendali, condotti in alcuni casi attraverso sistemi di teleconferenza, e accertamenti ispettivi effettuati anche in collaborazione con Banca d'Italia.

Particolare attenzione è stata dedicata ai costi che incidono sulla capacità dei fondi di realizzare i propri obiettivi di investimento. Al proposito,

il 14 luglio 2022 la CONSOB, congiuntamente alla Banca d'Italia, ha pubblicato un richiamo d'attenzione sugli esiti emersi in ambito nazionale dalla CSA 2021 dell'ESMA su tale tematica. Nel 2022 è stata altresì svolta un'ulteriore CSA in materia di valutazione delle attività detenute da fondi Ucits e Fia.

Con riguardo ai Fia, la CONSOB ha esaminato le istanze per la commercializzazione in Italia e/o in Stati membri della UE di quote di tali fondi per verificare completezza, comprensibilità e coerenza della documentazione di offerta. Le istruttorie di trasparenza riferite in particolare ai Fia non riservati e agli *European Long-Term Investment Fund* (Eltif) sono state condotte tenendo conto delle esigenze della clientela al dettaglio alla quale tali prodotti sono offerti.

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

Da ultimo, la CONSOB ha fornito alla Banca d'Italia 17 pareri di cui otto per l'autorizzazione di nuovi intermediari gestori, quattro per la cancellazione dall'albo, tre per operazioni straordinarie, uno per l'autorizzazione alla gestione di Eltif e uno per l'estensione dell'operatività. Sono state altresì fornite alla Banca d'Italia le osservazioni di competenza con riferimento all'adozione di un provvedimento restrittivo dell'attività di una Sgr ai sensi dell'art. 7, comma 2, del Tuf.

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

Nel 2022, nell'ambito della vigilanza sull'Organismo di vigilanza e tenuta dell'Albo unico dei consulenti finanziari (OCF), è stata svolta l'attività di controllo propedeutica alla modifica statutaria e organizzativa della struttura dell'OCF, approvata dal MEF, tesa a rendere più efficiente l'operato dell'Organismo preservando i presidi organizzativi necessari alla funzione di vigilanza.

Con parere reso al MEF, è stata conclusa la collaborazione tecnica per la prossima adozione di un decreto volto a unificare le discipline regolanti i requisiti di onorabilità, professionalità e patrimoniali per l'iscrizione nell'Albo unico dei consulenti.

V L'attività di contrasto all'abusivismo

1 I profili innovativi

Nel corso del 2022, come mostrato anche dall'incremento delle segnalazioni ricevute dalla CONSOB per ipotesi di abusivismo, si è confermato il crescente interesse dei risparmiatori per le cripto-attività. Quote crescenti di risparmio vengono canalizzate verso operatori che offrono *digital token* e cripto-valute, e/o servizi a essi collegati, che i risparmiatori percepiscono come forme di investimento e quindi come fonte di possibile guadagno soprattutto ove dette attività siano 'negoziabili' nell'ambito di apposite piattaforme *online*, anche quando esse non siano riconducibili alla categoria dei prodotti finanziari propriamente intesa (Riquadro 1).

In tale contesto, la CONSOB analizza le criticità connesse ai fenomeni emergenti e, nell'ambito delle attività di contrasto agli abusivismi finanziari, collabora con l'Autorità Giudiziaria, diversi corpi di polizia e altre autorità, anche per condividere valutazioni su fattispecie illecite, particolarmente innovative, a maggiore diffusione e potenziale offensività.

2 L'attività e i provvedimenti di contrasto

Nel 2022 sono state condotte 350 istruttorie nell'ambito dell'attività di contrasto ai fenomeni abusivi (Tav. aV.1), che trae impulso principalmente dagli esposti pervenuti alla CONSOB, pari a 1.342 nel 2022 (+18% rispetto al 2021 e +75% rispetto al 2020; si veda il Capitolo VII 'Le altre attività di tutela dell'investitore'), e dalle richieste di collaborazione provenienti dalle altre autorità italiane, in particolar modo dall'Autorità Giudiziaria e dai diversi corpi di polizia, pari a 164 (+38% rispetto al 2021).

Gli operatori abusivi agiscono prevalentemente *online* (come emerge nel 75% circa dei casi esaminati) e utilizzano quali canali di contatto per raggiungere i risparmiatori soprattutto e-mail, chat, *social network* e sollecitazioni telefoniche (cosiddetto *cold calling*). I potenziali clienti vengono spesso invitati ad aderire a una cosiddetta *community*, ossia a sistemi di *network marketing* che sono collegati, almeno in apparenza, alla promozione di forme di investimento di natura finanziaria e che prospettano guadagni legati al procacciamento di ulteriori aderenti al sistema.

Riquadro 1

Le competenze della CONSOB in materia di cripto-attività

Nell'attuale contesto normativo, in attesa dell'emanazione della disciplina europea contenuta nel Regolamento MiCA, di prossima adozione, le cripto-attività sono attratte alla competenza della CONSOB quando le loro caratteristiche le rendono in concreto assimilabili a strumenti finanziari (come nel caso dei *security tokens*) o sono correlate a strumenti finanziari (come nel caso in cui siano l'attività sottostante di contratti finanziari derivati, quali i *contracts for difference* o CFDs) o sono collegate a più ampi schemi contrattuali idonei a integrare la nozione domestica di 'investimento di natura finanziaria' essendo presente la promessa di un rendimento finanziario (in quest'ultimo caso configurandosi un prodotto finanziario diverso dallo strumento finanziario).

Le competenze della CONSOB si attivano, quindi, in relazione ai *crypto-assets*, quando è offerto un prodotto finanziario inteso quale strumento finanziario (di cui alla normativa eurounitaria) o inteso come 'investimento di natura finanziaria' diverso da uno strumento finanziario (di cui alla disciplina nazionale). Per i soggetti operanti su cripto-attività diverse dagli strumenti finanziari e dai prodotti finanziari vengono in rilievo le previsioni sui prestatori di servizi relativi all'utilizzo di valuta virtuale e sui prestatori di servizi di portafoglio digitale di cui alla disciplina in materia di 'antiriciclaggio'.

Con il decreto del MEF del 13 gennaio 2022, il legislatore ha difatti introdotto l'obbligo a carico di tutte le persone fisiche e giuridiche che prestano servizi in materia di valuta virtuale (gestori di piattaforme di scambio di cripto-valute e prestatori di servizi di portafoglio digitale, i cosiddetti *custodial wallet providers*) di iscriversi presso una sezione speciale del Registro dei cambiavalute tenuto dall'Organismo per la gestione degli elenchi degli agenti in attività finanziaria e dei mediatori creditizi ('OAM').

Le iniziative correlate a *crypto-assets* sono comunque intercettate dalla CONSOB in misura significativa nell'ambito dell'attività di contrasto ai fenomeni di abusivismo finanziario. Difatti, sempre più frequentemente gli operatori abusivi offrono servizi di investimento su 'contratti derivati' collegati a cripto-valute o propongono cripto-attività (quali presunti *utility/hybrid tokens*) con la promessa di corrispondere rendimenti per lo più su base periodica.

I casi più ricorrenti di prestazione abusiva di servizi di investimento (a cui è riconducibile oltre il 75% delle istruttorie) sono rappresentati dai servizi di trading, offerti mediante piattaforme web, che hanno ad oggetto strumenti finanziari derivati (quali i *contracts for difference* - CFDs) i cui sottostanti sono sempre più di frequente cripto-valute (oltre a valute, indici di borsa e materie

prime). Non di rado ai risparmiatori che hanno investito presso soggetti non autorizzati viene chiesto di acquistare cripto-valuta da depositare in un *wallet* al presunto scopo di recuperare somme perse in precedenza o monetizzare i presunti guadagni; tale *wallet* è poi reso inaccessibile ai risparmiatori, che non riescono né a rientrare in possesso di quanto versato né a identificare i responsabili delle condotte descritte.

Per quel che riguarda le offerte abusive di prodotti finanziari sono invece sempre più frequenti le proposte di investimenti finanziari 'atipici', tra cui quelli relativi a presunte cripto-attività, che promettono rendimenti fuori mercato. In tale ambito, assumono rilievo le offerte aventi ad oggetto i cosiddetti *hybrid tokens*, ossia *tokens*, asseritamente emessi tramite *distributed ledger technology* (DLT) e denominati in cripto-valuta, che incorporano diritti a ricevere rendimenti periodici, assieme ad altri presunti diritti a fruire di servizi e/o godere di beni. I *tokens* aventi tali caratteristiche sono qualificabili come investimenti di natura finanziaria (in genere si tratta di prodotti finanziari diversi dagli strumenti); l'offerta degli stessi richiede dunque la pubblicazione del prospetto informativo (risultando altrimenti abusiva). In tali casi gli investitori sono di solito attratti con la promessa di rendimenti predeterminati o predeterminabili sulla base di parametri predefiniti nonché in proporzione al prezzo versato per l'acquisto; tali rendimenti sono rappresentati dalla corresponsione all'investitore di ulteriori *tokens*, il cui valore è (asseritamente) correlato a quello di una valuta fiat (ad esempio, un *token* equivarrebbe, all'interno dell'ecosistema, a 1 dollaro statunitense) o dall'impegno al riacquisto del *token*, da parte dell'offerente, a un prezzo più alto rispetto a quello corrisposto dall'investitore in fase di acquisto.

Nel corso del 2022 per la prima volta è stata sospesa, e in seguito vietata, un'attività di offerta al pubblico nei confronti dei risparmiatori italiani nell'ambito di un'operazione di *security token offering* (STO) in ragione della rilevata assimilabilità del *digital token* offerto a uno strumento finanziario.

Continua a essere particolarmente diffuso lo schema illecito, sul quale la CONSOB ha pubblicato vari avvisi, secondo il quale l'investitore che ha ormai compreso di essere vittima di un operatore finanziario abusivo viene contattato da una sedicente società di recupero crediti che (talvolta anche utilizzando illegittimamente il logo o altri segni distintivi della CONSOB) prospetta, a fronte di un corrispettivo in denaro, la possibilità di ottenere il rimborso delle somme già investite, salvo poi appropriarsene senza fornire alcun servizio.

Nel 2022 l'Istituto ha assunto 397 iniziative di contrasto agli abusivismi finanziari (Tav. aV.2), di cui: sette provvedimenti di sospensione cautelare di offerte abusive di prodotti finanziari; quattro provvedimenti di divieto di offerte abusive; quattro comunicazioni a tutela dei risparmiatori (cosiddetti *warning*); 183 ordini di cessazione della violazione rappresentata dalla prestazione abusiva di servizi di investimento tramite internet, a seguito dei quali sono stati oscurati 215 siti (815 dal 1° luglio 2019, ossia da quando la CONSOB dispone del potere di ordinare l'oscuramento). Nell'ambito

dell'attività di contrasto, sono state effettuate 199 segnalazioni all'Autorità Giudiziaria.

In ambito europeo la Commissione coopera con le omologhe autorità estere, anche in relazione a fattispecie a maggiore diffusione e su temi relativi alla finanza digitalizzata, e scambia informazioni rilevanti ai fini del contrasto ai fenomeni abusivi. La cooperazione con altre autorità europee può risultare fondamentale per interventi di vigilanza riguardanti attività abusive di natura internazionale.

Oltre all'azione di contrasto svolta mediante provvedimenti di *enforcement*, la CONSOB ha proseguito sia l'attività di educazione finanziaria sia la pubblicazione, nella sezione del proprio sito web denominata 'Occhio alle truffe', di informazioni tese a innalzare la consapevolezza e la capacità dei risparmiatori di riconoscere e sottrarsi a iniziative abusive che sono di solito attività truffaldine.

VI L'attività ispettiva

1 I profili innovativi

Nel 2022 è stato intrapreso un progetto teso a rendere più efficiente la gestione e l'archiviazione della documentazione acquisita nel corso delle attività ispettive. In particolare, è in corso lo sviluppo di un applicativo di gestione documentale che consentirà di disporre di un archivio evoluto nel quale saranno conservati, attraverso apposite procedure informatiche, sia i metadati sia i documenti relativi alle ispezioni condotte. Nell'ambito del medesimo progetto, è prevista la realizzazione di nuove procedure informatiche di acquisizione documentale che attraverso un portale web consentiranno agli ispettori di ricevere documenti e dati dal soggetto ispezionato.

È proseguito il progetto finalizzato a verificare l'utilizzo nell'ambito delle attività ispettive di un *software* basato su algoritmi funzionali all'analisi di testi mediante sistemi di relazioni semantiche. Il *software*, già sottoposto a test in occasione di una ispezione svolta nel 2021, è stato oggetto di adattamenti finalizzati a renderlo idoneo a elaborare l'esteso e disomogeneo patrimonio informativo risultante dalla documentazione e dai dati acquisiti durante le ispezioni. La nuova versione del *software* è stata verificata nell'ambito di una attività avviata nel 2022 e conclusasi nelle prime settimane del 2023 e risulta allo stato utilizzabile in associazione con gli altri strumenti di analisi adoperati di solito nell'ambito di verifiche la cui tipologia è in corso di individuazione.

2 L'attività ispettiva e gli accertamenti sui siti internet

Nel 2022 sono state avviate 15 ispezioni e ne sono state concluse 12, di cui nove avviate nell'anno precedente (Tav. aVI.1). Per una delle 15 ispezioni avviate è stata richiesta la collaborazione del Nucleo Speciale di Polizia Valutaria della Guardia di Finanza per l'accesso al soggetto ispezionato.

Le ispezioni avviate nel corso dell'anno hanno interessato otto intermediari, tre emittenti, tre società di revisione e un gestore di portale di *crowdfunding* (Tav. aVI.2) con riguardo a diversi profili della disciplina di riferimento. Una verifica è stata richiesta dalla Banca d'Italia in materia di rispetto della normativa contenuta nel Tuf di sua competenza (Tav. aVI.3).

Nel corso dell'anno sono stati svolti 420 accertamenti relativi a fenomeni abusivi realizzati via internet e rientranti nelle competenze della CONSOB, che hanno comportato analisi e approfondimenti relativi a 807 siti web (Tav. aVI.4).

Sono stati altresì eseguiti 17 monitoraggi periodici, le cui attività hanno riguardato 48 siti web, al fine di verificare l'ottemperanza di imprese di investimento UE operanti in regime di libera prestazione in Italia ai provvedimenti adottati dall'Istituto ai sensi dell'art. 7-*quater* del Tuf.

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

Nel 2022 è proseguita la vigilanza a fini di prevenzione e contrasto del riciclaggio e del finanziamento del terrorismo nei confronti delle società di revisione e dei revisori legali con incarichi su enti di interesse pubblico o a regime intermedio. In particolare, sono state avviate verifiche ispettive in materia di antiriciclaggio nei confronti di una società di revisione e, su richiesta della Banca d'Italia, nei confronti di una società di gestione del risparmio (Tav. aVI.5).

La vigilanza cartolare sulle società di revisione, basata sull'analisi delle informazioni sui rischi e sui presidi organizzativi, procedurali e di controllo rese ogni anno dalle società di revisione ai sensi dell'articolo 6 del Regolamento CONSOB n. 20570/2018, ha condotto ad approfondimenti mirati, in ottica *risk-based*, a individuare eventuali aree di non conformità alla normativa antiriciclaggio. Sono state formulate 19 richieste di dati e notizie ai sensi dell'articolo 7, comma 2, lettera b), del d.lgs. 231/2007 e sono state intraprese in cinque casi azioni di raccomandazione o di indirizzo per il superamento delle aree di debolezza emerse dall'analisi cartolare.

La CONSOB ha organizzato incontri con le società di revisione e con l'associazione di categoria per orientare e sensibilizzare su aspetti normativi e applicativi concernenti gli adempimenti in materia di antiriciclaggio. È stata altresì indirizzata alle società di revisione vigilate una comunicazione avente ad oggetto le misure restrittive UE connesse alla crisi russo-ucraina, contenente un richiamo d'attenzione e raccomandazioni a mettere in atto i controlli necessari ai fini dell'attuazione delle misure in questione. Un ulteriore richiamo d'attenzione ha riguardato l'elevato rischio di riciclaggio connesso agli incarichi conferiti da clienti operativi nel settore dei *crypto-assets*.

L'Istituto ha avviato procedimenti sanzionatori per l'irrogazione di sanzioni amministrative pecuniarie nei confronti di due società di revisione, alle quali sono state indirizzate specifiche richieste volte a monitorare l'attuazione degli interventi correttivi necessari a consentire l'allineamento agli

obblighi previsti dalla normativa di settore (per i procedimenti sanzionatori conclusi si veda il Capitolo VIII 'L'attività sanzionatoria').

In conformità con i protocolli di intesa in essere, è proseguito il rapporto di collaborazione con la Banca d'Italia e con l'Unità di Informazione Finanziaria (UIF). In particolare, congiuntamente con l'UIF, è stata condotta una delle verifiche ispettive in materia di antiriciclaggio avviate nel corso dell'anno, nell'ambito della quale la CONSOB ha trasmesso all'UIF evidenze per gli approfondimenti di competenza in ordine a fattispecie potenzialmente rilevanti per il contrasto al riciclaggio e al finanziamento del terrorismo. L'UIF, a sua volta, ha segnalato alla CONSOB numerose fattispecie di operatività sospette sintomatiche di potenziale abusivismo finanziario. Infine, l'Istituto ha partecipato ai lavori del Comitato di Sicurezza Finanziaria – presieduto dal MEF – tesi sia al coordinamento dell'apparato nazionale di contrasto del riciclaggio e del finanziamento del terrorismo sia all'attuazione delle misure restrittive economico-finanziarie disposte dall'UE a seguito della crisi russo-ucraina.

Le altre attività di tutela dell'investitore VII

1 I profili innovativi

Nel corso del 2022 è proseguita l'attività di studio e analisi tesa a individuare dinamiche strutturali e fenomeni emergenti nei mercati finanziari che rilevano ai fini della tutela dell'investitore.

L'indagine annuale dell'Osservatorio CONSOB su 'L'approccio alla finanza e agli investimenti delle famiglie italiane' conferma taluni profili di criticità. L'80% degli investitori italiani ritiene complessa la gestione delle finanze personali anzitutto a causa del contesto incerto, della crescita dei prezzi e della bassa cultura finanziaria. Sebbene in lieve crescita, le conoscenze finanziarie non sono ancora abbastanza diffuse né rispetto ai concetti di base, né rispetto agli strumenti finanziari o alle dimensioni del rischio finanziario. L'indagine 2022 ha rilevato anche le conoscenze e le competenze digitali degli investitori relative all'utilizzo sicuro della rete, nonché la conoscenza di attività digitali e servizi di investimento resi attraverso piattaforme *online*, lasciando emergere ampi margini di miglioramento. Ciononostante, la quota di intervistati che accedono alla rete per scambiare cripto-valute e negoziare *online* appare in crescita rispetto al 2021 (rispettivamente, dal 2% all'8% e dall'8% all'11%), così come l'interesse potenziale, che si associa, tra le altre cose, alla prospettiva di guadagni facili e alla propensione a sopravvalutare le proprie conoscenze in materia. Permangono criticità anche rispetto all'attitudine alla gestione delle finanze personali, agli stili di investimento e all'attenzione verso i temi della sostenibilità.

2 Le attività di educazione finanziaria

Nel 2022, la CONSOB ha sviluppato nuovi moduli di educazione finanziaria e organizzato eventi di sensibilizzazione e percorsi basati su format già sperimentati.

Le iniziative sono state realizzate in autonomia nell'ambito dell'offerta formativa della CONSOB o in coordinamento con il Comitato per la programmazione e il coordinamento delle attività di educazione finanziaria (di seguito Comitato Edufin) e hanno contribuito ad arricchire le iniziative delle campagne nazionali e internazionali di sensibilizzazione e di educazione finanziaria.

In dettaglio, nel corso dell'anno l'Istituto ha partecipato alla Global Money Week, promossa dal *network* OCSE-INFE; ha coordinato in ambito domestico la World Investor Week o Settimana mondiale dell'investitore (di seguito WIW), promossa dal Comitato 8 della IOSCO (*Retail investors*); ha contribuito al Mese dell'educazione finanziaria (di seguito anche Mese Edufin), promosso a livello nazionale dal Comitato Edufin, sfruttando le sinergie con la WIW, visto che entrambe le campagne si tengono nel mese di ottobre. In questa occasione la CONSOB si è avvalsa della collaborazione dei soggetti più attivi nel campo dell'educazione finanziaria, che in alcuni casi hanno utilizzato i format messi a disposizione dall'Istituto, definendo un calendario di attività riferibili all'Istituto e ai soggetti partner contenente circa 50 eventi. La CONSOB ha organizzato o partecipato a 32 iniziative e, tra queste, ha lanciato il corso 'La finanza sostenibile: occhio ai rischi! (non è tutto oro quello che luccica)', in collaborazione con la Banca d'Italia, finalizzato a divulgare le conoscenze di base sui temi della finanza sostenibile.

In seno al Comitato Edufin, la CONSOB ha coordinato, organizzato e lanciato un progetto di educazione finanziaria sul posto di lavoro in collaborazione con l'Università Roma Tre, che prevede l'erogazione di un corso di educazione finanziaria, articolato in oltre 20 video-lezioni, dedicato ai dipendenti tecnico-amministrativi dell'Ateneo.

3 La gestione degli esposti

Nel corso del 2022 la CONSOB ha ricevuto 4.613 segnalazioni, classificabili come esposti in 2.742 casi (2.574 nel 2021), circa il 92% dei quali di competenza dell'Istituto e, quindi, procedibili (Tav. aVII.1). A essi è stato dato riscontro con 2.960 lettere ai risparmiatori. Gli esposti si riferiscono nella metà dei casi a soggetti non autorizzati coinvolti in istruttorie di abusivismo, seguiti da banche, società quotate e imprese di investimento e riguardano in prevalenza abusivismi finanziari (50% dei casi) e anomalie nella prestazione dei servizi di investimento (31% del totale; Tav. aVII.2).

In circa un quarto dei casi gli esposti sono stati ricevuti tramite il canale web disponibile sul sito istituzionale. Tale canale consente ora all'esponente di fornire un insieme di informazioni più ampio rispetto al passato a fronte di interventi di reingegnerizzazione dei processi di acquisizione, verifica e trattazione degli esposti da parte dell'Istituto.

4 L'attività dell'Arbitro per le Controversie Finanziarie

Nel corso del 2022 l'Arbitro per le Controversie Finanziarie (ACF) ha ricevuto 1.116 ricorsi prevalentemente dalle regioni del Nord (41% dei casi) e

Sud Italia (41%; Tav. aVII.3). Si conferma marginale la quota riferibile a residenti all'estero (0,8%).

La diminuzione dei ricorsi in ingresso rispetto al passato (1.582 nel 2021, 1.772 nel 2020 e 1.678 nel 2019) è riconducibile, oltre che al progressivo allineamento delle prassi operative degli intermediari agli orientamenti elaborati dall'ACF, ad alcune novità regolamentari, entrate in vigore il 1° ottobre 2021, che hanno circoscritto l'ambito di operatività dell'Arbitro alle controversie relative a investimenti effettuati non oltre il decennio precedente la presentazione del ricorso (art. 4, comma 3-*bis*, del Regolamento ACF) e hanno escluso la ricevibilità dei ricorsi presentati secondo modalità difformi rispetto a quelle previste (art. 11, comma 1, del Regolamento ACF). A ciò si aggiunge la progressiva riduzione dei ricorsi, più diffusi fino al 2015, relativi al collocamento presso clientela *retail*, ad opera di alcune banche di territorio, di propri titoli azionari poi rivelatisi illiquidi. Più in generale, il minor numero di ricorsi ricevuti è ragionevolmente imputabile al clima di incertezza derivante dalla pandemia e dalla guerra in Ucraina, che ha indotto molti risparmiatori a effettuare scelte finanziarie conservative e poco rischiose, come mostrato dal significativo incremento della liquidità depositata nei conti correnti degli italiani. Risulta in flessione anche il numero di intermediari coinvolti nei ricorsi (75 nel 2022, 89 nel 2021 e nel 2020; Tav. aVII.4). Le citate novità regolamentari si riflettono anche sul numero di ricorsi che hanno superato il vaglio di ammissibilità/ricevibilità, pari al 71% del totale (86% nel 2021): 60 ricorsi sono stati, infatti, giudicati inammissibili perché riguardanti fatti accaduti da oltre un decennio rispetto alla proposizione del ricorso (cinque nel 2021) e 52 irricevibili perché non proposti secondo le modalità indicate dall'art. 11, comma 1, del Regolamento ACF (otto nel 2021).

Nel 2022 il Collegio ha adottato 1.188 decisioni di merito (1.647 nell'anno precedente), cui vanno aggiunte le decisioni di irricevibilità/inammissibilità, assunte direttamente dal Presidente (319), e quelle di estinzione per intervenuto accordo tra le parti (128). Gli sforzi per il recupero dell'arretrato accumulatosi soprattutto nei primi tre anni di operatività dell'Arbitro hanno condotto alla conclusione di 1.637 procedimenti nel 2022 (9.020 dall'avvio dell'attività dell'Arbitro). Le decisioni adottate nel 2022 hanno riguardato, in linea con quanto registrato negli anni precedenti, carenze informative e comportamentali degli intermediari nella fase precontrattuale; risultano in crescita le controversie relative ad alcune fasi significative dell'operatività da remoto, riguardanti la messa a disposizione della scheda prodotto e la modalità di profilazione del cliente.

Il valore complessivo dei risarcimenti richiesti nel 2022 si è attestato a circa 55,4 milioni di euro, oscillando tra un minimo unitario di 1 euro e il limite massimo di competenza per valore dell'ACF pari a 500 mila euro (per un valore medio del *petitum* superiore a 49 mila euro). Il totale dei risarcimenti riconosciuti ai risparmiatori è stato pari a circa 19 milioni di euro, con un tasso di accoglimento dei ricorsi corrispondente al 57%. Il tasso di adempimento

delle decisioni dell'Arbitro resta elevato (superando il 98% dei casi, come avvenuto fin dall'avvio dell'operatività nel 2017).

Nel corso del 2022 l'Arbitro si è coordinato con l'Arbitro Bancario Finanziario istituito dalla Banca d'Italia (ABF), scambiando informazioni, oltre che su questioni di merito e di rito di possibile interesse per l'attività decisoria dei Collegi, anche su aspetti procedurali e organizzativi inerenti al buon funzionamento dei due sistemi, al fine di dare attuazione al Protocollo d'Intesa tra CONSOB e Banca d'Italia stipulato il 19 marzo 2020. Nell'ambito di tali attività, il 19 settembre 2022 è stato organizzato presso la CONSOB il secondo Forum tra il Presidente e altri componenti dell'ACF e i Presidenti membri del Collegio di coordinamento dell'ABF.

I risultati sinora raggiunti consentono di individuare alcuni obiettivi prioritari per l'Arbitro. In primo luogo, il Collegio dell'ACF nella rinnovata composizione, definita dalla CONSOB nel dicembre 2021, mira anche per il 2023 a ricondurre in via definitiva il termine di conclusione di tutti i procedimenti entro i 180 giorni previsti dal legislatore. In secondo luogo, si intende promuovere iniziative volte a instaurare un confronto di carattere sistematico con gli *stakeholders*: in questo contesto si inquadra il progetto di istituire un Tavolo a cui parteciperanno l'Arbitro e le parti interessate al procedimento ACF (tra cui, *in primis*, le associazioni di categoria di intermediari e consumatori). Ulteriore obiettivo prioritario è rappresentato dal coinvolgimento dell'ACF nei progetti di innovazione tecnologica che sono *in fieri* all'interno dell'Istituto, attraverso la collaborazione con altre istituzioni e università. Si tratta di progetti che seguiranno due direttrici fondamentali: i) l'introduzione di strumenti tesi a rendere più efficiente il processo di trattamento dei ricorsi dinanzi all'Arbitro basati su tecnologie innovative, per garantire una migliore qualità di tutta la 'filiera documentale' e imprimere un'accelerazione all'attività istruttoria dell'Ufficio di Segreteria Tecnica nonché all'attività decisoria del Collegio; ii) l'introduzione di tecnologie di intelligenza artificiale per una classificazione delle relazioni e delle decisioni utile a fini statistici e di *reporting*, anche per la pubblicazione sul sito istituzionale dell'ACF.

L'attività sanzionatoria VIII

1 I profili innovativi

L'attività sanzionatoria svolta nel corso del 2022 può essere ricondotta alle seguenti aree di indagine: la revisione contabile, gli abusi di mercato, la tutela della trasparenza del mercato e la tutela degli investitori.

Con riferimento agli abusi di mercato, merita di essere segnalato che per la prima volta è stata configurata la condotta di manipolazione del mercato di tipo informativo a carico dei responsabili degli incarichi di revisione contabile, ritenuto che le relazioni di revisione, emesse con giudizi positivi e senza rilievi abbiano comportato la diffusione di informazioni false e fuorvianti in merito alla reale situazione economica e patrimoniale della società cui si riferivano le suddette relazioni, contribuendo in tal modo alla divulgazione di messaggi decettivi nei confronti dei risparmiatori. La condotta del revisore, dunque, non è stata considerata con riferimento ai *framework* dei principi contabili nazionali e internazionali (illecito proprio del revisore), ma rispetto alla rilevanza della relazione di revisione quale veicolo informativo dotato di particolare credibilità sulla situazione economico-finanziaria dell'emittente, tale da essere utilizzato da un investitore ragionevole come uno degli elementi su cui fondare le proprie decisioni di investimento sugli strumenti finanziari dell'emittente. Attestando dati falsi e occultando informazioni rilevanti in relazione alla società sottoposta a revisione, è stato accertato che i revisori hanno avallato le false poste contabili riportate nei bilanci e ne hanno in sostanza reiterato il contenuto non corrispondente alla reale situazione economica e patrimoniale della società, in tal modo esplicando una efficacia decettiva nei confronti dei loro destinatari.

In ragione della rilevanza della disciplina violata, si segnalano sei provvedimenti sanzionatori che hanno avuto ad oggetto le violazioni delle regole di trasparenza delle informazioni societarie, sia all'interno del gruppo sia verso la CONSOB e il mercato. Si fa riferimento, in particolare, alle violazioni in materia di obblighi di comunicazione delle partecipazioni rilevanti e di operazioni con parti correlate, alla predisposizione e pubblicazione della Relazione ex art. 125-*ter* del Tuf e, ancora, alle pratiche di governo societario effettivamente adottate dall'emittente (art. 123-*bis*, comma 2, lett. a del Tuf), in due casi con sanzioni comminate alle società, ai componenti del consiglio di amministrazione e, in forza dell'art. 149, comma 1, lett. c-*bis*) e comma 3 del Tuf, ai membri del collegio sindacale anche per l'omessa vigilanza sulle

modalità di concreta attuazione delle regole di governo societario. Si segnala l'applicazione dell'art. 120 del Tuf al caso peculiare del trasferimento a titolo di garanzia da parte di una società di un pacchetto di titoli azionari quotati appartenenti a una sua controllata in favore di una società estera e per l'emissione di un prestito obbligazionario sottoscritto dalla suddetta società estera, da cui sono derivate nella sostanza l'indisponibilità delle azioni, l'impossibilità di esercitare i relativi diritti connessi e, di conseguenza, la perdita del controllo di tale asset.

La materia dell'informazione societaria trova il suo ambito di elezione anche all'interno del Regolamento (UE) n. 596/2014 (Regolamento MAR) che all'art. 17, paragrafo 1, reca la disciplina delle comunicazioni al pubblico, da parte dell'emittente, delle informazioni privilegiate, disciplina che ha trovato applicazione in due procedimenti sanzionatori.

2 I provvedimenti sanzionatori

Nel 2022 sono stati definiti 26 procedimenti sanzionatori (70 nel 2021), con l'adozione di delibere sanzionatorie in 21 casi e l'applicazione di sanzioni nei confronti di 65 soggetti (109 nel 2021). In quattro casi i procedimenti sanzionatori si sono estinti anticipatamente, essendosi i soggetti interessati avvalsi della facoltà di pagamento delle sanzioni in misura ridotta (cosiddetta oblazione), per un importo complessivo pari a 110 mila euro; nello specifico, tre procedimenti hanno avuto a oggetto le violazioni degli obblighi di comunicazione delle partecipazioni rilevanti, mentre un procedimento ha riguardato la violazione del Regolamento UE n. 648/2012 (EMIR) in materia di *transaction reporting*. Per un procedimento sanzionatorio è stata invece disposta l'archiviazione. L'ammontare complessivo delle sanzioni amministrative pecuniarie applicate nel 2022 è risultato pari a circa 5,2 milioni di euro (8 milioni nel 2021; Tav. aVIII.1).

In un procedimento sanzionatorio in materia di abusi di mercato, la delibera adottata è stata trasmessa agli ordini professionali – ai quali sono risultati iscritti i soggetti sanzionati – come previsto dall'art. 187-*octies*, comma 15, del Tuf. In due procedimenti sanzionatori, aventi ad oggetto le regole di governo societario, le delibere adottate sono state trasmesse all'IVASS in ottemperanza al disposto dell'art. 4, comma 1, del Tuf che prevede la collaborazione tra le autorità.

I provvedimenti concernenti gli abusi di mercato

Per gli illeciti in materia di abusi di mercato, nel 2022 sono stati adottati tre provvedimenti sanzionatori (quattro nel 2021), di cui uno per abuso di informazioni privilegiate e due per la condotta di manipolazione del mercato, con applicazione – in un caso – delle sanzioni amministrative (pecuniarie e interdittive) anche nei confronti dei responsabili di incarichi di revisione

contabile. Nel complesso sono state applicate sanzioni amministrative pecuniarie pari a 2,9 milioni di euro (1,1 milioni di euro nel 2021) nei confronti di 25 soggetti, di cui 24 persone fisiche e una persona giuridica (quest'ultima è stata sanzionata per complessivi 180 mila euro ai sensi dell'art. 187-*quinquies*, del Tuf). Le sanzioni interdittive accessorie, nel loro complesso, sono state pari a 243 mesi (138 mesi nel 2021); il controvalore dei beni oggetto di confisca per il 2022 è stato pari a circa 425 mila euro (31 mila euro nel 2021; Tav. aVIII.2).

I provvedimenti concernenti altre violazioni del Regolamento (UE) n. 596/2014 e violazioni del Regolamento (UE) n. 648/2012

Come anticipato, in continuità con l'anno precedente, si sono registrate violazioni delle norme del Regolamento (UE) n. 596/2014 (Regolamento MAR) relative agli obblighi, in capo agli emittenti, di comunicazione al pubblico delle informazioni privilegiate (art. 17, paragrafo 1 e paragrafo 4; Tav. aVIII.3).

Nell'ambito delle attività di *enforcement* sull'adeguamento degli operatori di mercato al Regolamento EMIR, è stato adottato un provvedimento sanzionatorio per violazione dell'art. 9, comma 1, del suddetto Regolamento, nei confronti di un istituto di credito cui è stata applicata una sanzione amministrativa pecuniaria pari a 70 mila euro. In dettaglio, il procedimento ha avuto origine dalle risultanze dell'attività periodica e mirata di controllo della qualità delle segnalazioni dei dati sui contratti derivati (*EMIR data quality review*), svolta dalla CONSOB su un campione selezionato di controparti e operazioni, e ha trattato la correttezza dei dati attinenti alle garanzie relative ai contratti derivati in essere a una determinata data e la completezza delle segnalazioni dei contratti conclusi in un dato periodo.

I provvedimenti relativi agli intermediari

Nel corso del 2022 sono stati adottati due provvedimenti sanzionatori nei confronti di intermediari finanziari (quattro nel 2021), per un ammontare complessivo delle sanzioni pecuniarie pari a 341 mila euro (Tav. aVIII.4). In un caso, si è trattato di violazioni afferenti alle procedure, anche di controllo, adottate per la ricostruzione dell'operatività posta in essere dalla clientela con riguardo al servizio di ricezione e trasmissione di ordini. In un altro procedimento sanzionatorio, definito con l'applicazione di sanzioni amministrative pecuniarie anche a carico degli esponenti aziendali (in presenza dei presupposti di cui all'art. 190-*bis*, comma 1 lett. *a* del Tuf), sono venute in rilievo le irregolarità concernenti i seguenti profili: i presidi procedurali e organizzativi del comparto dell'operatività in derivati svolta dalla clientela tramite il canale del *trading online* e l'operatività in derivati effettuata in un dato periodo; l'irregolare condotta del direttore generale; le irregolarità dei presidi adottati dalla banca in materia di separatezza patrimoniale e delle operazioni realizzate dalla banca stessa (poste in essere dal direttore generale),

che hanno determinato una commistione tra il portafoglio di proprietà e quello degli investitori; talune irregolarità nell'aggiornamento della contrattualistica relativa alle linee di gestione della banca con indebita attribuzione a taluni clienti di commissioni peggiorative rispetto a quelle previgenti.

I provvedimenti nei confronti di emittenti e società di revisione

Nel 2022 sono stati adottati 12 provvedimenti sanzionatori (32 nel 2021), concernenti le violazioni in materia di emittenti e di informativa al pubblico, nonché i provvedimenti adottati nei confronti delle società di revisione contabile. Le relative sanzioni pecuniarie sono state pari a circa 1,9 milioni di euro (5,2 milioni di euro nel 2021; Tav. aVIII.5).

In particolare, nei confronti delle società di revisione contabile sono stati assunti cinque provvedimenti sanzionatori per violazioni dei principi di revisione contabile, con l'applicazione di sanzioni amministrative pecuniarie pari a 790 mila euro; in tre casi, rientranti *ratione temporis* nell'alveo di applicazione delle modifiche apportate, dal d.lgs. 135/2016, all'art. 26, comma 1, lett. a) del d.lgs. 39/2010, sono stati sanzionati anche i responsabili dei lavori di revisione (Tav. aVIII.5).

1 I sistemi informativi

1.1 I profili innovativi

In attuazione della terza direttrice del Piano Strategico 2022-2024 (si veda la Parte A), la pianificazione delle attività della CONSOB in ambito informatico sull'arco del triennio prevede: l'impiego di tecnologie innovative (intelligenza artificiale - IA, *blockchain*, *big data*) al servizio di un approccio di vigilanza *data-driven*; l'utilizzo di sistemi di *cyber-security* avanzati; il ricorso a risorse specialistiche, quali i *data scientist*; la prosecuzione degli interventi di formazione del personale; la razionalizzazione delle infrastrutture IT per accrescere la flessibilità dell'architettura dei sistemi informativi in un'ottica *cloud-driven*. In tal senso la CONSOB ha avviato anche una collaborazione con l'Agenzia per la Cybersicurezza Nazionale (ACN) finalizzata alla classificazione, preliminare alla valutazione della migrazione dei servizi in *cloud*, dei propri dati e servizi in 'ordinari', 'critici' e 'strategici'.

Nel 2022, in particolare, è proseguita l'evoluzione dei sistemi informativi tesa al raggiungimento dei seguenti obiettivi: i) condivisione, integrazione e analisi avanzata dei dati di vigilanza tramite la progressiva adozione del *data warehouse* di Istituto e la progettazione di una serie di iniziative inerenti al *data lake* e basate sull'impiego di algoritmi di IA e di apprendimento automatico (*machine learning*); ii) sviluppo di strumenti tecnologici innovativi in grado di incrementare l'efficacia e l'efficienza delle attività di vigilanza e, in particolare, di prototipi di strumenti di cui al precedente punto i); iii) innovazione e aggiornamento dei sistemi di *back office* e delle infrastrutture; iv) protezione dei sistemi informativi.

1.2 L'innovazione di processi, sistemi e strumenti

Con riferimento alla condivisione e integrazione dei dati di vigilanza (punto i)), si è dato seguito ai lavori di progettazione della piattaforma di *intelligence data lake*, con l'individuazione e la definizione degli scenari di vigilanza in cui applicare le tecnologie di IA, nonché all'integrazione del sistema di *data warehouse* realizzato nel 2021 con strumenti di *analytics* basati su *reporting*, grafici e *smart dashboard* per l'analisi e la navigazione dei dati strutturati che rappresentano il patrimonio informativo dell'Istituto.

Sono state avviate le attività di pianificazione tecnica per la realizzazione della nuova versione della piattaforma documentale dell'Istituto (SYLLOGE), con particolare riferimento all'*assessment* delle funzioni applicative e degli strumenti di *workflow* procedurali dell'attuale piattaforma (DEMACO).

1.3 L'aggiornamento e la protezione dei sistemi informativi

In merito ai progetti a supporto della vigilanza (punto ii)), sono stati potenziati: gli strumenti alla base dell'analisi comparativa fra le informazioni di *transaction reporting*, anagrafi europee degli strumenti finanziari, segnalazioni relative allo *short selling* e segnalazioni di vigilanza sulle controparti centrali e sulle controparti finanziarie e non finanziarie di contratti derivati; gli *advanced analytics* del sistema di acquisizione dei *Key Information Documents* (KIDs) relativi a prodotti di investimento al dettaglio e assicurativi preassemblati (*packaged retail and insurance-based investment products - PRIIPs*) in esercizio dal 1° marzo 2022; il sistema di deposito dei prospetti Oicr per l'acquisizione dei KIDs.

Nel corso dell'anno sono stati realizzati: il sistema di recepimento dai sistemi di stoccaggio e il successivo caricamento dei dati delle relazioni finanziarie annuali delle società emittenti, secondo il nuovo formato europeo (ESEF; si veda il Capitolo III 'La vigilanza su offerta al pubblico e informativa societaria'); la stazione di controllo per il monitoraggio delle transazioni SFT (*Securities Financing Transactions*) mediante tecniche di analisi dei *big data*; il sistema di gestione delle attività ispettive, che fornirà un automatismo per lo scambio della documentazione fra il team ispettivo e il soggetto ispezionato, in linea con i requisiti previsti dal Codice per l'amministrazione digitale (CAD; d.lgs. 82/2005; si veda il Capitolo VI 'L'attività ispettiva'); il sistema di acquisizione delle segnalazioni di ordini e operazioni sospette (STOR, il cui completamento sarà realizzato su un orizzonte pluriennale). È stato poi avviato il progetto di reingegnerizzazione totale del sistema delle partecipazioni rilevanti a seguito della decisione di unificare i modelli di comunicazione delle stesse sulla base dello *standard form* definito dall'ESMA.

Con riferimento ai prototipi di IA e *text mining* sviluppati nel 2022, è stato completato il prototipo per l'analisi dei prospetti informativi di strumenti *equity* e *non-equity* (si veda il Capitolo III 'La vigilanza su offerta al pubblico e informativa societaria'), mentre sono state effettuate delle analisi preliminari volte a verificare la possibilità di realizzare un prototipo per la vigilanza sulle dichiarazioni non finanziarie.

È proseguita la sperimentazione, iniziata nel 2021, relativa allo sviluppo di prototipi basati su tecnologia *blockchain/distributed ledger technology* (DLT).

Con riferimento ai sistemi di *back office* (punto iii)), si segnala che nel corso dell'anno si è proceduto a svolgere le seguenti attività: messa in esercizio del nuovo sistema di gestione dei dati anagrafici dei soggetti che hanno rapporti con l'Istituto; reingegnerizzazione dei sistemi di eliminazione delle duplicazioni e del sistema di verifica delle autorizzazioni; messa in esercizio del sito internet sulla nuova piattaforma tecnologica; completamento e messa in esercizio del modulo di *time tracking* del sistema di controllo di gestione dell'Istituto. Dal punto di vista delle infrastrutture, è stata potenziata l'infrastruttura OpenShift, atta a ospitare le applicazioni basate sul paradigma dei micro-servizi. È proseguito l'ammodernamento dei server e delle infrastrutture di rete, in particolare con il potenziamento del canale di comunicazione fra le sedi di Roma e di Milano, nonché gli aggiornamenti e l'evoluzione dei sistemi di memorizzazione di dati, con particolare riferimento alla *database machine*. Particolare attenzione è stata posta sulle esigenze del personale diversamente abile, supportando i centralinisti videolesi nella operatività dalla propria abitazione attraverso la predisposizione di specifiche postazioni di lavoro.

In merito, infine, alla protezione dei sistemi informativi (punto iv)), alla luce delle tensioni geopolitiche che hanno interessato l'Europa dell'est e del generale, significativo inasprimento delle attività malevole in internet, l'Istituto ha considerato la *cyber-security* un obiettivo strategico e ha intensificato le attività, già avviate nel corso del 2021, di potenziamento delle dotazioni informatiche assegnate al fine di rilevare operazioni anomale ed elementi di rischio e assumere iniziative di contenimento e contrasto delle aggressioni informatiche. Nel corso del 2022, sono stati rilevati e contrastati oltre due milioni di eventi avversi, volti a violare il perimetro informatico dell'Istituto ed esfiltrare informazioni riservate o compromettere i servizi informatici a uso del personale ovvero erogati al pubblico.

2 La gestione finanziaria

La spesa complessiva per l'esercizio 2022 (174,7 milioni di euro) presenta un incremento di 9,5 milioni di euro rispetto al dato del consuntivo 2021 (Tav. alX.1).

In particolare, la spesa corrente (172,7 milioni di euro) è aumentata di 9,7 milioni di euro, mentre la spesa in conto capitale (2,0 milioni di euro) è risultata in diminuzione di 0,3 milioni di euro.

L'incremento complessivo della spesa corrente è da ricondurre essenzialmente alle maggiori spese per il personale, derivanti dall'adeguamento delle retribuzioni e degli accantonamenti ai fondi pensionistici e di quiescenza al tasso di inflazione, e da altre maggiori spese di funzionamento, rivenienti dall'incremento degli oneri per consumi di energia elettrica e per imposte e tasse. Le maggiori spese sono risultate in parte compensate dai minori

accantonamenti dell'esercizio al Fondo ripristino beni mobili e al Fondo rischi restituzione somme liquidate a favore dell'Istituto da provvedimenti giudiziari non definitivi.

La spesa in conto capitale, pari a 2,0 milioni di euro, è ascrivibile essenzialmente alle acquisizioni di prodotti *hardware* e *software* e agli interventi di manutenzione straordinaria sulle sedi dell'Istituto di Roma e Milano.

Le entrate complessive (al netto dell'avanzo di amministrazione 2021) sono risultate pari a 176,9 milioni di euro (Tav. alX.1), di cui: 134,0 milioni (75,8%) riferibili a contributi di vigilanza; 21,5 milioni (12,2%) entrate diverse (essenzialmente interessi attivi e proventi finanziari, utilizzo fondi ripristino immobilizzazioni, sanzioni amministrative pecuniarie riscosse per la violazione delle norme che disciplinano le attività della parte II del Tuf - Disciplina degli intermediari e somme liquidate a favore dell'Istituto da provvedimenti giudiziari); 16,2 milioni (9,2%) derivanti dall'utilizzo del Fondo per la tutela stragiudiziale dei risparmiatori e degli investitori e del Fondo oneri per rinnovi contrattuali. Si aggiungono, per 5,3 milioni, i trasferimenti 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 e per il finanziamento delle iniziative di spesa per la transizione digitale.

La distribuzione delle entrate contributive per categorie di soggetti vigilati vede la prevalenza delle entrate riferibili a emittenti, banche e soggetti che sollecitano il pubblico risparmio (Tav. alX.2).

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

3.1 I profili innovativi

Nell'anno 2022 è stato dato avvio al sistema di *feedback* basato sugli obiettivi, introdotto con l'entrata in vigore del nuovo Regolamento del personale nel luglio dell'anno precedente. È un sistema di valutazione del personale incentrato su due profili: la definizione di obiettivi volti a orientare la crescita professionale e a stimolare il miglioramento delle prestazioni, assegnati dal 'responsabile diretto' (con il coinvolgimento del dipendente interessato); la valutazione del grado di raggiungimento degli obiettivi stessi attraverso un sistema di *feedback* sulla prestazione del dipendente. La valutazione del personale, quale fondamentale strumento gestionale, è stata introdotta anche nei riguardi degli stessi responsabili di unità organizzativa, i cui comportamenti manageriali sono stati oggetto di un *multi-source feedback* che ha coinvolto i collaboratori diretti e altri *respondents*, interni ed esterni

all'Istituto, che hanno avuto un'interazione significativa con il destinatario del *feedback*.

L'emergenza sanitaria ha rappresentato un fattore di accelerazione del cambiamento organizzativo e culturale per tutte le imprese private e pubbliche. La CONSOB, a partire dalla fine del mese di febbraio 2020, ha assunto una serie di iniziative straordinarie volte, da un lato, a tutelare la salute dei lavoratori e, dall'altro, ad assicurare la continuità nello svolgimento delle attività istituzionali, strumentali e di supporto. Lo sforzo compiuto negli anni della pandemia è sfociato nell'introduzione, all'esito di una proficua trattativa con le organizzazioni sindacali presenti in Istituto, del 'lavoro ibrido', nuova modalità di lavoro flessibile in base alla quale un lavoratore presta la propria attività in parte da remoto (da casa o da altro luogo) e in parte presso la sede aziendale. I principi sui quali tale modalità lavorativa si fonda sono la 'volontarietà', la 'neutralità', intesa come non discriminazione del personale che svolge la prestazione lavorativa in modalità agile, l'"inclusività", intesa come garanzia dell'accesso al lavoro agile anche come forma di tutela e valorizzazione delle differenze, e la 'flessibilità', intesa come necessario mutamento dell'organizzazione del lavoro non più legata a spazi e orari predefiniti.

Nel 2022 è proseguita la collaborazione con la Banca d'Italia e le altre Autorità nazionali (AGCM, ANAC, IVASS e ACN) aderenti al Protocollo d'intesa per la gestione in comune delle procedure di appalto congiunto secondo la disciplina di cui al decreto legislativo 18 aprile 2016, n. 50. Il Protocollo definisce le modalità di coordinamento tra le Autorità aderenti al fine di individuare strategie congiunte per l'acquisizione di lavori, servizi e forniture tese a realizzare sinergie nel processo di acquisizione e risparmi di spesa. È altresì proseguita la collaborazione con l'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato (AGCM), in attuazione della convenzione in essere per la gestione dell'immobile di Roma nel quale hanno sede entrambe le Istituzioni; in tale ambito sono state avviate procedure finalizzate all'acquisizione congiunta di servizi tecnici e lavori, funzionali alla riqualificazione e razionalizzazione degli spazi comuni siti al primo piano interrato e al rifacimento degli infissi esterni.

3.2 La gestione delle risorse umane e la formazione

Nell'ottica del rafforzamento dell'organico dell'Istituto (Tav. alX.3 e Tav. alX.4), nel corso del 2022 sono stati banditi otto concorsi pubblici per l'assunzione di personale di ruolo e una selezione pubblica per l'assunzione di una risorsa a contratto.

Due concorsi (entrambi finalizzati all'assunzione di personale nel segmento professionale di consigliere nell'area manageriale e alte professionalità), sono rivolti a risorse, rispettivamente, con profilo STEM (*Science, Technology, Engineering and Mathematics*) e con profilo di revisore contabile. Quattro concorsi (tutti finalizzati all'assunzione di personale nel

segmento professionale di esperto nell'area manageriale e alte professionalità) sono rivolti a risorse in possesso di diploma di laurea, rispettivamente uno nel settore informatico, uno nel settore economico e due nel settore giuridico, di cui uno riservato ai soggetti portatori di disabilità di cui alla legge n. 68 del 12 marzo 1999. Vi sono, poi, due concorsi rivolti a candidati non in possesso di diploma di laurea, per il rafforzamento del settore impiegatizio (per il reperimento di risorse nella qualifica di vice assistente) e di quello di supporto dell'area operativa (per il reperimento di risorse nella qualifica di operatore).

La selezione pubblica per l'assunzione di una risorsa con contratto di lavoro subordinato a tempo determinato è stata finalizzata ad acquisire una risorsa con profilo informatico nella categoria contrattuale equiparata al segmento professionale di direttore.

Le attività formative dedicate al personale della CONSOB si sono concentrate nel 2022 su tre filoni principali: le nuove tecnologie, la sostenibilità e lo sviluppo manageriale. Sul primo punto, sono state svolte diverse iniziative tra cui le principali hanno riguardato: le esperienze di '*action learning*' (con casi di concreta applicazione da parte di gruppi di dipendenti dei concetti appresi nelle precedenti sessioni), guidato dai docenti del Politecnico di Milano; un ciclo di seminari con testimonianze di eccellenze italiane che in varie istituzioni estere stanno portando avanti iniziative innovative su tematiche tecnologiche; una serie di webinar, aperti al pubblico, sulla cosiddetta *tokenization*, con lo scopo di approfondire le principali sfide poste dalle tecnologie *blockchain*. Con riferimento al tema della sostenibilità, su iniziativa dello Steering Committee della CONSOB, è stato avviato un ciclo di eventi formativi che hanno affrontato i vari profili normativi in via di definizione rilevanti per l'attività di vigilanza. Per quanto concerne la tematica dello sviluppo manageriale, in connessione con il progressivo completamento degli istituti previsti dalla riforma delle carriere, è stato organizzato a favore di tutti i dirigenti dell'Istituto un percorso formativo utile a illustrare le finalità del cosiddetto *feedback* manageriale.

4 Le relazioni con l'esterno

La CONSOB ha curato le relazioni con il pubblico e i risparmiatori, come di consueto, attraverso il proprio sito internet, che continua a registrare un elevato numero di accessi 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'). L'Istituto ha dato riscontro alle numerose richieste di assistenza, sia scritte sia verbali (telefoniche), e alle segnalazioni su vicende riguardanti operazioni societarie e di mercato. Delle oltre 2.000 richieste scritte pervenute, circa 1.400 sono state inviate attraverso il Sistema integrato per l'esterno (SIPE)

e l'apposito modulo ivi disponibile mentre le restanti sono state trasmesse tramite posta elettronica e posta ordinaria (Tav. alX.5 e Tav. alX.6).

Oltre alle attività di educazione finanziaria (si veda il Capitolo VII 'Le altre attività di tutela dell'investitore'), anche nel 2022 l'Istituto ha offerto alle scuole interessate il proprio Percorso per le competenze trasversali e l'orientamento (PCTO). Nel corso dell'anno scolastico 2021-2022 le attività hanno coinvolto quasi 1.300 studenti degli ultimi tre anni delle scuole superiori, si sono svolte *online* e, d'intesa con i professori, hanno previsto la realizzazione di progetti in linea con i piani di studio.

5 Gli studi e i convegni

Nel 2022 sono stati pubblicati numerosi lavori di ricerca su tematiche istituzionali, anche in collaborazione con esponenti dell'accademia e nell'ambito delle convenzioni attive con circa 40 università italiane. Tra questi si segnalano uno studio sull'attitudine alla pianificazione finanziaria delle famiglie italiane, uno sulla profilazione della clientela ai fini della valutazione di adeguatezza e tre studi su tematiche legate all'innovazione tecnologica del settore finanziario dedicati, rispettivamente, all'utilizzo di metodi sperimentali di *machine learning* a supporto della *detection* di abusi di mercato, all'evoluzione della composizione dell'attività di trading degli investitori *retail* sul mercato azionario italiano a seguito delle restrizioni imposte dalla pandemia da Covid-19 e all'utilizzo di strumenti di intelligenza artificiale nell'*asset* e nel *wealth management*. Sono stati altresì pubblicati due studi sulla finanza sostenibile relativi all'interesse verso gli investimenti sostenibili e alla relazione tra gestione del risparmio e sostenibilità nonché uno studio sull'educazione finanziaria che approfondisce gli strumenti per la valutazione di impatto dei percorsi formativi messi a punto dalla CONSOB per la scuola secondaria di II grado. Sono infine stati pubblicati due studi giuridici dedicati al finanziamento delle piccole e medie imprese e agli sviluppi tecnologici del diritto societario.

Nell'ambito delle pubblicazioni periodiche dell'Istituto, presentate nel corso di eventi pubblici organizzati nell'anno, sono stati predisposti cinque Rapporti concernenti: le scelte di investimento delle famiglie italiane; la *corporate governance* delle società quotate italiane; la rendicontazione non finanziaria degli emittenti quotati italiani; la congiuntura e i rischi del sistema finanziario; le principali tendenze in tema di investimenti sostenibili e cripto-attività. Sono altresì state pubblicate le due edizioni 2022 del Bollettino statistico. Per il 2023, le attività di ricerca e analisi continueranno a concentrarsi sugli sviluppi in materia di finanza sostenibile e digitalizzazione finanziaria, nonché sull'evoluzione del contesto economico e regolamentare di riferimento.

Oltre alle iniziative di educazione finanziaria (si veda il Capitolo VII 'Le altre attività di tutela dell'investitore') e di formazione (si veda il precedente paragrafo), la CONSOB ha realizzato molteplici eventi indirizzati a un vasto pubblico e dedicati a diversi temi, tra cui l'innovazione tecnologica in ambito finanziario, lo sviluppo della finanza sostenibile, il *whistleblowing*, la supervisione finanziaria e il sistema sanzionatorio.

Nel 2022 si è tenuto, infine, un convegno sulla riforma della giustizia civile e tutela stragiudiziale organizzato dall'Arbitro per le Controversie Finanziarie con l'Università di Roma Sapienza e l'Associazione nazionale per lo studio dei problemi del credito (Anspc).

1 I profili innovativi nel quadro di riferimento

La digitalizzazione

Le crisi che si sono susseguite nel 2022 nei mercati delle cripto-attività hanno alimentato il dibattito internazionale sull'opportunità di identificare adeguate forme di regolamentazione e supervisione nonché, come auspicato dalla CONSOB, sulla necessità di promuovere un approccio globale al fenomeno, stante la sua natura *cross border*, per tutelare gli investitori e l'integrità dei mercati.

In questo ambito l'Unione europea si è attivata già da diversi anni nell'ottica di favorire l'innovazione tecnologica e la transizione digitale all'interno di un percorso delineato dalla Strategia digitale della Commissione europea lanciata nel 2020. Tra gli interventi più significativi del 2022 rientra il Regolamento (UE) 2022/858 relativo a un regime pilota per le infrastrutture di mercato basate sulla tecnologia a registro distribuito (cosiddetto Pilot Regime), in applicazione da marzo 2023 che consentirà ai partecipanti al mercato di sperimentare l'emissione, la negoziazione e il regolamento di alcuni strumenti finanziari utilizzando la tecnologia *blockchain*.

Ulteriori interventi di rilievo sono rappresentati dal Regolamento (UE) 2022/2554 (Digital Operational Resilience Act - DORA) e dalla connessa Direttiva (UE) 2022/2556, relativi alla resilienza operativa digitale del settore finanziario e pubblicati il 27 dicembre 2022 nella Gazzetta ufficiale dell'Unione europea. Questi interventi mirano a rafforzare la sicurezza delle infrastrutture tecnologiche a servizio del sistema finanziario introducendo norme relative sia alla valutazione dei rischi, incluso quello cibernetico, della propria infrastruttura IT da parte delle imprese finanziarie sia alla vigilanza sui *provider* di servizi ICT critici, posta in capo all'autorità europea di riferimento. A questi interventi si aggiungono la Direttiva (UE) 2022/2555 relativa a misure per un livello comune elevato di sicurezza cibernetica nell'Unione, pubblicata a dicembre 2022, e il *Cyber Resilience Act*, adottato dalla Commissione europea nel settembre 2022, grazie ai quali la UE intende favorire una maggiore armonizzazione delle norme in tema di sicurezza informatica, nonché migliorare la resilienza digitale e fisica delle imprese europee e la capacità di risposta a incidenti informatici.

Un altro tassello del quadro normativo europeo connesso alla digitalizzazione è rappresentato dalla proposta della Commissione europea del 20 luglio 2021 relativa a una riforma complessiva del sistema di prevenzione e contrasto del riciclaggio e del finanziamento del terrorismo dell'UE (cosiddetto *AML Package*). Tale riforma è costituita da due regolamenti, una direttiva e una proposta di revisione del Regolamento sulle informazioni che accompagnano i trasferimenti di fondi. Nel corso del negoziato si è delineato un approccio volto a estendere le nuove norme dell'UE in materia di antiriciclaggio al settore delle cripto-attività (come definite dal Regolamento MiCA) e a includere i prestatori di servizi aventi ad oggetto questo tipo di attività nel novero degli intermediari finanziari, soggetti ai poteri di supervisione diretta dell'istituenda Autorità europea in materia di antiriciclaggio (AMLA) se connotati da elevato rischio. Il Consiglio e il Parlamento europei hanno altresì raggiunto un accordo provvisorio sulla proposta di revisione del Regolamento UE sulle informazioni che accompagnano i trasferimenti di fondi, estendendo l'ambito di applicazione di tali norme ai trasferimenti di cripto-attività e prevedendo un regime di tracciabilità delle informazioni sui dati identificativi relativi all'ordinante e al beneficiario di detti trasferimenti, anche laddove siano coinvolti i cosiddetti *unhosted wallet* (ossia *wallet* le cui chiavi private sono conservate dal detentore senza avvalersi di *wallet provider*).

L'Unione europea, come altri regolatori, ha proseguito anche nel 2022 i lavori per il disegno di una *central bank digital currency* (CBDC). In particolare, la Banca centrale europea sta lavorando con la Commissione europea a una proposta volta a definire la base giuridica per l'emissione dell'euro digitale.

Nel 2022 è proseguito l'*iter* negoziale della proposta di regolamento sull'intelligenza artificiale a cui la CONSOB ha partecipato, a motivo del grande potenziale di utilizzo di tale tecnologia in ambito finanziario, ancorché la proposta di regolamento di armonizzazione di detti principi al momento non declinati con specifico riferimento al settore finanziario.

Nel solco della *Digital Finance Strategy* e della più ampia *European Data Strategy*, adottate dalla Commissione europea nel 2020, sono stati finalizzati il Regolamento (UE) 2022/2065 sui servizi digitali (*Digital Service Act*), entrato in vigore il 16 novembre 2022, e il Regolamento UE 2022/1925 sui mercati digitali (*Digital Markets Act*), entrato in vigore il 1° novembre 2022. Si tratta di iniziative regolamentari in materia di piattaforme *online* che stabiliscono, tra l'altro, misure tese a contenere il potenziale impatto sulla concorrenza della crescita ulteriore delle società Big Tech nei mercati dei servizi finanziari al dettaglio. Sempre in ambito digitale, la Commissione europea ha proposto un *Data Act*, in materia di accesso ai dati dell'*Internet* delle cose (IoT), nonché di accesso e riutilizzo dei dati in tutti i settori economici. Infine, il 10 maggio 2022 la Commissione europea ha pubblicato un pacchetto di consultazioni su varie iniziative finalizzate ad accelerare il passaggio dall'*open banking* all'*open finance* garantendo al contempo un'adeguata tutela dei

consumatori attraverso norme relative alle modalità di accesso, condivisione e utilizzo dei loro dati da parte di soggetti che operano nel settore finanziario.

Le attività in materia di finanza sostenibile

Per raggiungere l'ambizioso obiettivo di emissioni nette pari a zero entro il 2050, posto dal *Green Deal* europeo, stante la crisi energetica in corso e il suo impatto sul costo della vita, si è fatta più urgente la mobilitazione del sistema finanziario per la messa a disposizione di capitali privati, a integrazione di quelli pubblici, nella transizione verso un'economia *carbon neutral*. La Piattaforma per la finanza sostenibile ha presentato nel marzo 2022 il suo Rapporto finale in merito alla metodologia e ai criteri di vaglio tecnico per descrivere come le attività economiche possono contribuire in modo significativo ai restanti quattro obiettivi ambientali della Tassonomia UE nonché il Rapporto finale sulla Tassonomia estesa (*The Extended Environmental Taxonomy*) a supporto della transizione ambientale dell'intera economia dell'Unione europea. Nell'ottobre del 2022 la Piattaforma ha pubblicato il Rapporto finale sulle salvaguardie minime (*Final Report on Minimum Safeguards*) e le *Recommendations on Data and Usability*. Il mandato della Piattaforma è terminato nell'ottobre 2022; nel periodo 2023-2024 opererà in attuazione di un nuovo mandato per lo sviluppo, tra l'altro, della tassonomia sociale. Per facilitare l'applicazione della tassonomia da parte delle PMI, la Commissione europea dovrebbe pubblicare nel 2023 linee guida in proposito.

Considerevoli progressi sono stati fatti nel 2022 sulla strada del *reporting* di sostenibilità. Lo European Financial Reporting Advisory Group (EFRAG) ha presentato alla Commissione europea il 22 novembre scorso il primo set degli standard europei di rendicontazione di sostenibilità da utilizzare, una volta adottati dalla Commissione europea, per adempiere agli obblighi della Direttiva (UE) 2022/2464 in materia di rendicontazione societaria di sostenibilità (Corporate Sustainability Reporting Directive - CSRD), pubblicata nella Gazzetta Ufficiale dell'UE il 16 dicembre 2022. Su tali standard il 26 gennaio 2023 hanno rilasciato un parere sia l'ESMA sia le altre ESAs e, due giorni prima, anche il CEAOB, consultato dalla Commissione europea. L'EFRAG sta lavorando anche a standard semplificati volontari per le PMI non quotate. In parallelo, tra aprile e luglio 2022, l'International Sustainability Standards Board (ISSB) ha posto in consultazione le prime due bozze di standard internazionali di rendicontazione di sostenibilità (ED IFRS S1, ED IFRS S2). La IOSCO, tramite la Sustainable Finance Task Force (STF) di cui la CONSOB è parte attiva, ha intrattenuto intense interlocuzioni con l'ISSB durante lo sviluppo di tali standard, con l'obiettivo di garantire un approccio solido e trasparente per la valutazione di idoneità degli standard medesimi in vista del potenziale *endorsement* formale da parte della IOSCO, nonché con l'International Auditing and Assurance Standards Board (IAASB) e l'International Ethics Standards Board for Accountants (IESBA) in supporto della definizione di standard globali di *assurance* di elevata qualità.

La Direttiva CSRD ha adottato un approccio proporzionato, attraverso la previsione di standard di rendicontazione semplificati e di un'applicazione graduale per le PMI rientranti nel suo ambito applicativo. Le PMI escluse dalla CSRD potranno utilizzare tali standard semplificati su base volontaria per la rendicontazione della sostenibilità.

Anche l'Unione europea ha contribuito alle iniziative di standardizzazione globale, al fine di conseguire la maggior interoperabilità possibile tra gli standard europei in corso di predisposizione e i lavori dell'ISSB, ancorché come noto l'UE segua un approccio più ambizioso in materia.

Sono ancora in corso di svolgimento le fasi negoziali, a livello di istituzioni europee, per l'adozione della Direttiva Corporate Sustainability Due Diligence, che intende responsabilizzare le imprese a un comportamento sostenibile a presidio di tutte le fasi lungo la catena del valore facendo leva sugli istituti noti del diritto societario, e del regolamento sugli European green bonds, sul quale è stato raggiunto un accordo tra Consiglio e Parlamento europeo, teso all'introduzione a livello europeo del marchio '*European green bond*', che gli emittenti privati e pubblici, anche con sede al di fuori dell'Unione, potranno utilizzare su base volontaria per l'offerta di obbligazioni verdi.

Con riferimento alle iniziative volte alla mitigazione del rischio di *greenwashing*, il 7 novembre 2022 la IOSCO ha rivolto a tutti gli *standard setter* e alle associazioni di categoria che operano nei mercati finanziari un invito ad attivarsi per promuovere tra i gestori patrimoniali e i fornitori di rating e dati ESG l'adozione di *good practices*.

Il 23 maggio 2022 la Commissione europea, in linea con quanto preannunciato nella Strategia europea sulla finanza sostenibile, ha richiesto alle autorità di vigilanza europee di fornire un parere su una serie di aspetti riguardanti il *greenwashing* e i rischi connessi nonché su applicazione, vigilanza ed *enforcement* delle misure di finanza sostenibile dirette a prevenire tale fenomeno. Le ESAs hanno lanciato una *call for evidence* congiunta il 15 novembre 2022, volta a raccogliere evidenze utili a comprendere e definire il fenomeno e a fornire un riscontro alla Commissione europea entro maggio 2023 nell'ambito di un apposito *progress report*. I rapporti finali, che potranno includere suggerimenti di modifica dell'attuale quadro normativo, anche di livello 1, sono invece previsti per maggio 2024.

In questo contesto l'ESMA, consapevole delle esigenze di convergenza nella supervisione di tale fenomeno, nella propria *Sustainable Finance Roadmap* ha identificato la lotta al *greenwashing* come una delle tre aree di intervento prioritarie per il 2022-2024 e ha incluso tra le Priorità Strategiche di Vigilanza per l'Unione per il 2023-2026 l'adozione di azioni per migliorare trasparenza e comprensibilità delle informazioni oggetto di *disclosure* ESG nei principali segmenti della catena degli investimenti sostenibili, con l'obiettivo ultimo di proteggere gli investitori e supportare lo sviluppo di un mercato ESG credibile. Le autorità nazionali dovranno tenere conto di tali priorità nella

definizione e applicazione dei propri piani annuali di vigilanza. Tra le ulteriori iniziative dell'ESMA, si segnala la consultazione, avviata il 18 novembre 2022, su una proposta di linee guida recanti indicazioni quantitative in relazione all'utilizzo di termini riconducibili a 'ESG' e 'sostenibilità' nella denominazione dei fondi di investimento con caratteristiche ESG.

Con riguardo ai rating ESG, si segnala la consultazione della Commissione europea e la correlata *call for evidence* dell'ESMA svoltesi nel primo semestre del 2022, strumentali alla pubblicazione di una proposta in materia di fornitori di rating ESG nel primo semestre del 2023.

Altro tema di rilievo nel dibattito internazionale è quello dei mercati delle emissioni carboniche. L'ESMA ha contribuito alle riflessioni in sede europea sulla necessità di eventuali misure aggiuntive per regolamentare il mercato del carbonio con la pubblicazione del Final Report *EU Carbon Market* nella primavera del 2022. A novembre 2022, la IOSCO ha pubblicato un documento di consultazione recante raccomandazioni a supporto dell'integrità e del buon funzionamento dei mercati delle emissioni di carbonio (noti come *compliance carbon market* o *emissions trading systems* - ETS), nonché un *discussion paper* che esamina le vulnerabilità dei mercati istituiti su base volontaria (cosiddetti *voluntary carbon markets*) e il potenziale ruolo delle autorità di vigilanza nel promuoverne l'integrità.

Il Piano di azione per la Capital Markets Union

Nel corso del 2022 sono proseguite le iniziative connesse alla piena attuazione del rinnovato Piano di azione della Commissione europea per la Capital Markets Union (CMU) del 2020. Tra gli interventi di maggior rilievo rientra il nuovo pacchetto di proposte legislative volte ad assicurare il giusto equilibrio tra protezione effettiva degli investitori e oneri amministrativi proporzionati per gli emittenti, pubblicato il 7 dicembre 2022. Le proposte intervengono su tre distinte aree, ossia l'accesso al mercato dei capitali, la disciplina di insolvenza e i servizi europei di compensazione.

Con riferimento al primo punto, la proposta contiene interventi volti a semplificare gli oneri in capo agli emittenti al fine di ridurre i costi e rendere più agevole ed efficiente l'accesso alla quotazione da parte di nuove società nonché la raccolta di capitali (tanto per gli emittenti già quotati quanto per le PMI) nei mercati finanziari dell'Unione, assicurando al contempo la tutela degli investitori e l'integrità dei mercati. L'insieme di questi interventi prende il nome di *Listing Act* e si sviluppa secondo un approccio in linea con quello adottato a livello nazionale e che ha ispirato recenti iniziative di riforma e modifiche normative da realizzarsi in ambito domestico (si veda il successivo Capitolo XI 'Il recepimento della normativa europea e l'attività regolamentare').

Quanto agli altri due punti, il citato pacchetto di proposte legislative contiene anche una direttiva di armonizzazione minima relativa alle procedure di insolvenza volta a superare alcune divergenze fra i singoli ordinamenti

nazionali e a introdurre un regime semplificato per le microimprese, e un intervento strutturale sulla disciplina del *clearing* con ripercussioni su numerose norme che regolamentano i mercati finanziari, tra cui il regolamento sulle infrastrutture del mercato europeo (EMIR), i regolamenti sui requisiti patrimoniali (CRR) e sui fondi comuni monetari (MMF) nonché le direttive inerenti ai requisiti patrimoniali (CRD), alle imprese di investimento (IFD) e agli Oicvm (UCITS).

Sempre nell'ambito del Piano di azione per la CMU, nel corso dell'anno è giunta a conclusione la revisione del regolamento sui fondi di investimento a lungo termine (ELTIF), sul quale si è raggiunto l'accordo politico il 19 ottobre 2022; successivamente, il 15 febbraio 2023, il Parlamento europeo ha votato sul testo e a marzo il processo legislativo si è concluso con l'adozione formale in sede di Consiglio e la pubblicazione del Regolamento (EU) 2023/606 che modifica il Regolamento (UE) 2015/760. Le nuove regole entreranno in vigore a partire dal 10 aprile 2023 ed è previsto un periodo di transizione di nove mesi (fino al 10 gennaio 2024).

È, invece, in attesa della risoluzione del Parlamento europeo la proposta di regolamento per l'accentramento a livello UE, entro uno spazio virtuale ad accesso unico e pubblico (ESAP), delle informazioni su servizi finanziari, mercati dei capitali e sostenibilità.

2 L'attività in ambito internazionale

Nel 2022 la CONSOB ha proseguito l'attività di cooperazione internazionale con le omologhe autorità estere (Tav. aX.1).

Gli ambiti in cui la cooperazione è stata più intensa riguardano: la sollecitazione del pubblico risparmio; la conduzione di attività di intermediazione in assenza delle necessarie autorizzazioni; gli abusi di mercato; la verifica dei requisiti dei partecipanti al capitale e degli esponenti aziendali dei soggetti vigilati; la revisione legale degli emittenti titoli.

Le richieste di assistenza ricevute da autorità UE e non UE sono state 251 nel 2022, registrando un aumento del 24% rispetto all'anno precedente; le richieste inviate dalla CONSOB ad autorità estere sono state 207 nel 2022, con una riduzione di circa il 7% rispetto al 2021.

Tra le novità del 2022, si segnala la revisione dell'accordo bilaterale con la Banca centrale europea (BCE), tesa a rafforzare l'efficienza nella collaborazione in relazione alle banche *significant*, ma soprattutto di ampliarne l'ambito, per finalità di vigilanza e coordinamento ulteriori rispetto a quelle promananti dal quadro normativo MiFID.

2.1 L'attività in ambito europeo

Verso la fine del 2022 l'ESMA ha adottato la nuova strategia per il 2023-2028, documento programmatico nel quale sono individuate tre priorità strategiche relative alla stabilità dei mercati finanziari, al rafforzamento della vigilanza dei mercati finanziari europei e alla protezione degli investitori *retail*. Il perseguimento di tali obiettivi strategici è accompagnato da *drivers* tematici e trasversali, consistenti nello sviluppo della finanza sostenibile (*enabling sustainable finance*) e nel sostegno all'innovazione tecnologica e all'uso dei dati (*facilitating technological innovation and data usage*). In connessione con la rinnovata strategia quinquennale l'ESMA ha condotto una razionalizzazione della propria struttura organizzativa, che ha coinvolto anche gli *standing committees* (i gruppi di lavoro costituiti dai rappresentanti delle autorità nazionali e dal personale dell'ESMA). Sono stati pertanto istituiti nuovi gruppi permanenti dedicati all'esame di tematiche concernenti i dati, l'innovazione tecnologica e la finanza sostenibile.

La CONSOB ha partecipato ai diversi gruppi di lavoro dell'ESMA dedicati a tematiche della sostenibilità e alle iniziative di *supervisory convergence* in materia. L'Istituto è impegnato nelle attività della *Sustainable Finance Roadmap* dell'ESMA, volte a consolidare ed espandere gli strumenti e le conoscenze in materia di finanza sostenibile dell'Autorità europea e delle autorità nazionali, nonché al monitoraggio, alla valutazione e all'analisi dei mercati e dei rischi ESG.

L'Istituto partecipa anche ai lavori del *Joint Committee* delle ESAs, che ha avviato nell'ultima parte dell'anno le attività connesse all'incarico ricevuto dalla Commissione europea di presentare proposte di modifica alle norme tecniche di regolamentazione (RTS) del Regolamento SFDR (lavori il cui completamento è stimato a fine ottobre 2023) nonché le attività per dare esecuzione ai mandati previsti dal Regolamento DORA.

La Commissione ha altresì contribuito ai lavori che hanno portato alla pubblicazione, il 21 dicembre 2022, di un Rapporto finale dell'ESMA in relazione ai progetti di standard tecnici per le attività transfrontaliere di gestione dei fondi e la commercializzazione transfrontaliera dei fondi di investimento ai sensi delle Direttive UCITS e AIFM.

L'Istituto ha continuato a seguire con grande attenzione anche la definizione delle direttrici della strategia della Commissione europea per gli investitori al dettaglio (*Retail Investment Strategy - RIS*), che è una delle azioni previste dal più volte citato Piano di azione per la CMU. La pubblicazione di una proposta in materia da parte della Commissione europea è attesa per il secondo trimestre del 2023.

A supporto della RIS, nel luglio 2022 la Commissione europea ha pubblicato un rapporto recante le conclusioni di uno studio sulla mappatura della distribuzione dei prodotti d'investimento al dettaglio in 15 Stati membri

dell'Unione con l'obiettivo di valutare come le norme vigenti in tema di tutela degli investitori *retail* influiscano sul processo decisionale degli stessi.

In ambito europeo la CONSOB partecipa anche ai lavori del Comitato degli organismi europei di controllo delle attività di revisione contabile (Committee of European Auditing Oversight Bodies - CEAOB) e fa parte di cinque *working groups* e quattro *colleges of regulators* nei quali viene svolta l'attività di coordinamento in materia di controlli di qualità, *standard setting*, *market monitoring*, *enforcement* ed equivalenza e adeguatezza dei revisori dei vari Stati membri. Nel corso del 2022, l'Istituto ha partecipato ai lavori della *Audit Regulation and Directive (ARD) Task Force*, costituita per formulare suggerimenti alla Commissione europea circa una possibile rivisitazione del quadro legislativo e regolamentare dell'audit.

Sempre in ambito CEAOB, nel corso del 2022 sono state condotte numerose attività dedicate ai temi ESG. In particolare, la CONSOB ha partecipato ai lavori del *Sustainability Reporting Support Team*, istituito per supportare il lavoro degli *observers* CEAOB alla predisposizione degli standard europei di rendicontazione di sostenibilità da parte dello European Financial Reporting Advisory Group (EFRAG), lavori alla base della partecipazione del CEAOB alla consultazione avviata dall'EFRAG ad aprile 2022 sul primo set di standard di rendicontazione di sostenibilità europei (ESRS) e alla formulazione del parere richiesto dalla Commissione europea, ai sensi della CSRD, sul *technical advice* fornito dall'EFRAG in merito ai suddetti standard.

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

La CONSOB partecipa ai lavori delle varie sedi istituzionali attive a livello globale (tra cui IOSCO, FSB, ESRB, OCSE). In ambito IOSCO, ha contribuito ai lavori sulla finanza decentralizzata i cui risultati sono confluiti nel *report* pubblicato nel marzo 2022. Al fine di rispondere ai timori per l'integrità dei mercati e la protezione degli investitori connessi alla diffusione delle cripto-attività, la CONSOB ha aderito anche alla nuova *Task Force Fintech (FTF)* istituita in seno alla IOSCO, il cui piano di lavoro e relativa *roadmap* sulle cripto-attività, pubblicati rispettivamente nel giugno e luglio 2022, si fondano su due pilastri dei *crypto and digital asset* e della finanza decentralizzata (DeFi). Il lavoro della IOSCO si svilupperà in parallelo all'agenda di stabilità finanziaria del FSB e richiederà un impegno stretto e continuo dei gruppi di lavoro delle rispettive Istituzioni.

In tema di digitalizzazione la IOSCO ha pubblicato, a ottobre 2022, il Rapporto *Retail Distribution and Digitalisation* che mira a rafforzare la protezione degli investitori promuovendo un set di misure che le autorità sono incoraggiate a considerare per adattare i propri approcci di vigilanza e di *enforcement* alle sfide crescenti connesse all'utilizzo di mezzi digitali nella commercializzazione e distribuzione di nuovi prodotti e servizi finanziari agli

investitori al dettaglio. La CONSOB ha contribuito all'elaborazione del Rapporto, coordinando i lavori riguardanti l'individuazione di poteri, risorse e strumenti che possono concorrere a migliorare l'efficacia dell'attività di *enforcement* nell'era della rivoluzione digitale.

In ambito IOSCO la CONSOB partecipa, sin dall'avvio dei lavori, allo SPAC Network, costituito nel 2021 alla luce della crescente attenzione delle autorità connessa all'incremento delle operazioni effettuate tramite *special purpose acquisition companies* sui mercati di diversi paesi. I lavori di tale *network* si sono concentrati su: una mappatura iniziale delle iniziative (non solo di regolamentazione) intraprese dalle singole autorità; una disamina approfondita delle caratteristiche distintive delle SPACs e dei relativi processi (dalla costituzione all'operazione di aggregazione con la/le società target); la rilevazione dei principali rischi connessi (quali ad esempio conflitti di interessi ed effetto diluizione); l'identificazione di appropriate misure di intervento al fine di salvaguardare la tutela degli investitori *retail* e l'integrità dei mercati.

La CONSOB detiene altresì la presidenza del Comitato IOSCO n. 8 on *Retail Investors* (C8), che si occupa di *investor education* e di individuare problematiche emergenti che possono avere riflessi per la tutela degli investitori. Nel corso del 2022, il C8 ha completato i due progetti del proprio piano di lavoro 2021-2022, con la pubblicazione dei rapporti relativi a *sustainable finance* e *investor education* e al comportamento degli investitori durante la pandemia. La CONSOB ha contribuito alla sesta edizione della World Investor Week (WIW), la campagna di sensibilizzazione e alfabetizzazione ideata dal C8 e lanciata da IOSCO nel 2017, coordinando, nella prima settimana del mese di ottobre 2022, le attività della WIW per l'Italia (si veda il capitolo VII 'Le altre attività di tutela dell'investitore').

Con riguardo ai rischi finanziari legati al clima, oltre agli impegni assunti dal G20, il Comitato di Basilea ha recentemente emanato dei principi per la gestione e la supervisione efficace degli stessi. Significativi progressi sono stati compiuti dal FSB in relazione alla *Roadmap* del 2021 per affrontare i rischi finanziari legati al clima (particolare enfasi è stata posta al miglioramento nella raccolta e nella qualità dei dati). La BCE ha recentemente condotto uno *stress test* di vigilanza sul rischio climatico, mentre la Commissione europea sta valutando di prendere in considerazione anche i rischi legati al clima nella revisione in corso del quadro macroprudenziale dell'UE per il settore bancario.

In tutte le sedi istituzionali (FSB, ESRB, IOSCO) anche nel 2022 è stata prestata particolare attenzione agli squilibri strutturali di liquidità in alcuni tipi di fondi di investimento e all'individuazione degli strumenti più opportuni per farvi fronte al fine di evitare che assumano rilevanza sistemica. Nel *report* pubblicato il 14 dicembre 2022 *Assessment of the Effectiveness of the FSB's 2017 Recommendations on Liquidity Mismatch in Open-Ended Funds*, il FSB ha concluso che vi è spazio per una maggiore diffusione di strumenti di gestione della liquidità (*liquidity management tools* - LMTs).

Sulla scia delle raccomandazioni del FSB, la IOSCO avvierà nel 2023 i lavori per definire linee guida dettagliate in merito a progettazione, uso e supervisione dei LMTs a complemento delle Raccomandazioni in tema di gestione del rischio di liquidità del 2018. A tal riguardo, il 16 novembre 2022 è stato pubblicato il *report* contenente gli esiti dei lavori condotti dal gruppo *ad hoc*, di cui ha fatto parte anche la CONSOB, sulla valutazione del grado di implementazione di alcune delle citate raccomandazioni del 2018 da parte di un campione significativo di giurisdizioni facenti parte della IOSCO.

Come di consueto a dicembre è stato pubblicato dal FSB il *Global Monitoring Report on Non-Bank Financial Intermediation 2022* (GMR) in cui sono descritte le tendenze globali nel settore dell'intermediazione finanziaria non bancaria (NBFi) per l'anno 2021, che copre 29 giurisdizioni alle quali è riferibile circa l'80% del PIL globale.

In ambito OCSE, la CONSOB partecipa anche al *network* OCSE-INFE. Tale *network* definisce standard in materia di educazione finanziaria, in continuo aggiornamento rispetto alle sfide emergenti poste ad esempio dalla digitalizzazione o dall'invecchiamento della popolazione; diffonde ricerche e dati; organizza convegni e seminari che rappresentano un'importante occasione di condivisione e *networking*; sostiene, ove possibile, l'attuazione dei *policy tools* individuati sulla base di standard e *best practices*. Il programma di lavoro è sviluppato anche attraverso i diversi sottogruppi a cui la CONSOB contribuisce, dedicati a *digital financial literacy, standards, implementation and evaluation, financial education in the workplace, financial education in the context of ageing populations, sustainable finance*.

La CONSOB partecipa altresì alla *task force* istituita in seno all'OCSE che, nel corso del 2022, si è occupata tra le altre cose dell'aggiornamento dei *G20/OECD High-Level Principles on Financial Consumer Protection* e delle attività connesse alla loro diffusione tra i paesi membri.

L'Istituto partecipa, infine, al *Corporate Governance Committee* dell'OCSE che ha avviato la revisione dei *G20-OECD Principles of Corporate Governance* al fine di rafforzare i principi e assicurarne qualità e rilevanza, anche alla luce del contesto economico risultante dalla pandemia da Covid-19 e degli effetti strutturali da questa determinati sul mercato dei capitali e sulle prassi di *corporate governance*. Nel settembre 2022 il Comitato ha sottoposto alla pubblica consultazione delle ipotesi di modifiche ai principi, tra cui l'introduzione di un principio *ad hoc* sulla sostenibilità e la resilienza. Obiettivo dei lavori è la definizione, entro il 2023, di una versione aggiornata dei principi di *corporate governance* dell'OCSE da sottoporre all'*endorsement* del G20.

Il recepimento della normativa europea e l'attività regolamentare XI

Nei paragrafi che seguono si fornisce una breve disamina delle principali attività svolte dalla CONSOB nel 2022 aventi ad oggetto il supporto ai Ministeri competenti per la predisposizione delle modifiche alla normativa primaria e le modifiche alla normativa secondaria di afferenza dell'Istituto. Si rinvia alla Tav. aXI.1 per maggiori dettagli sulle attività svolte, nonché sui pareri che l'Istituto ha rilasciato ai Ministeri e alle altre autorità indipendenti.

1 Le modifiche alla normativa primaria

La CONSOB ha contribuito al processo di adeguamento della normativa nazionale all'evoluzione del quadro europeo, fornendo supporto tecnico al Ministero dell'Economia e delle Finanze (MEF).

1.1 Legge di delegazione europea 2019/2020

Nel 2022 sono proseguiti i lavori, avviati nell'anno precedente, relativi all'adeguamento dell'ordinamento nazionale alla normativa europea sulla base dei criteri di delega contenuti nella legge 22 aprile 2021, n. 53, recante la delega al Governo per il recepimento delle direttive europee e l'attuazione di altri atti dell'Unione europea (Legge di delegazione europea 2019/2020).

In tale ambito, l'Istituto ha fornito supporto al MEF per la definizione del decreto legislativo 3 agosto 2022, n. 131, volto ad adeguare l'ordinamento nazionale al Regolamento (UE) 2017/2402, che stabilisce un quadro generale per la cartolarizzazione e instaura un quadro specifico per cartolarizzazioni semplici, trasparenti e standardizzate (Cartolarizzazioni STS). Il citato decreto legislativo ha emendato il Tuf, attribuendo a Banca d'Italia, CONSOB, IVASS e COVIP le relative competenze di vigilanza.

Un'ulteriore attività di supporto al MEF ha riguardato la predisposizione delle norme contenute nel decreto legislativo 2 agosto 2022, n. 113, recante disposizioni di adeguamento della normativa nazionale al Regolamento (UE) 2017/1991, che modifica il Regolamento (UE) n. 345/2013 relativo ai fondi europei per il *venture capital* (EuVECA) e il Regolamento (UE) n. 346/2013, relativo ai fondi europei per l'imprenditoria sociale (EuSEF). L'adeguamento della disciplina nazionale ha riguardato, in particolare, il riparto

di competenze tra Banca d'Italia e CONSOB al fine di attribuire alle due Autorità i nuovi compiti derivanti dall'applicazione dei suddetti regolamenti.

Infine, è stato fornito supporto al MEF per la predisposizione del decreto legislativo 3 agosto 2022, n. 114, che adegua la normativa nazionale al Regolamento (UE) 2019/1238 sul prodotto pensionistico individuale paneuropeo (Pepp), atto normativo che si inserisce nell'ambito del Piano di azione per l'istituzione della Capital Markets Union (CMU) del 2020, con l'obiettivo di consentire ai cittadini europei di accedere a nuove forme di prodotti pensionistici caratterizzate da una serie di benefici, con particolare riguardo al regime di piena portabilità fra Stati membri dell'Unione europea e alla possibilità di cambiare fornitore del prodotto pensionistico. Il decreto ha individuato in COVIP, Banca d'Italia, CONSOB e IVASS le autorità nazionali competenti ai fini del Regolamento PEPP, attribuendo, in particolare, alla CONSOB le funzioni di vigilanza sull'attività di commercializzazione e distribuzione di tali prodotti pensionistici Pepp da parte di banche, imprese di investimento, gestori di fondi Ucits e Fia e di Poste Italiane Divisione servizi di Bancoposta.

1.2 Legge di delegazione europea 2021

Nel corso del 2022 sono stati avviati i lavori per l'adeguamento della normativa di primo livello alla normativa europea sulla base dei criteri di delega contenuti nella legge 4 agosto 2022, n. 127, recante la delega al Governo per il recepimento delle direttive europee e l'attuazione di altri atti dell'Unione europea (Legge di delegazione europea 2021).

In tale ambito, l'Istituto ha prestato supporto al MEF per l'adeguamento della normativa nazionale alla Direttiva (UE) 2019/2177 e al Regolamento (UE) 2019/2175, di modifica, rispettivamente, della MiFID II e del MiFIR in tema di servizi di comunicazione dati, con i quali il legislatore europeo ha inteso centralizzare in capo all'ESMA la vigilanza sui fornitori di tali servizi. La disciplina nazionale è stata pertanto emendata al fine di tenere conto della competenza residuale riservata alla CONSOB in tale ambito.

L'Istituto ha, altresì, prestato supporto al MEF per la definizione delle misure di adeguamento dell'ordinamento nazionale alla Direttiva (UE) 2021/2261, in materia di uso dei documenti contenenti le informazioni chiave da parte delle società di gestione di organismi di investimento collettivo in valori mobiliari (OICVM), e all'art. 32 del Regolamento (UE) n. 1286/2014 (Regolamento PRIIPs) come modificato dal Regolamento (UE) 2021/2259. Tali interventi, confluiti nel decreto legislativo 10 marzo 2023, n. 29, apportano delle modifiche al Tuf volte a razionalizzare gli obblighi in materia di informazioni chiave da rendere agli investitori.

Con la collaborazione della CONSOB sono state elaborate le norme, poi confluite nel decreto legislativo 10 marzo 2023, n. 30, che adegua la

normativa primaria al Regolamento (UE) 2020/1503 sui fornitori europei di servizi di *crowdfunding* per le imprese. Il decreto di recepimento ha esteso il perimetro delle competenze della CONSOB, che vigilerà sia sull'*equity-based crowdfunding* sia sul *lending-based crowdfunding*. La vigilanza sui prestatori di servizi di *crowdfunding* avverrà congiuntamente alla Banca d'Italia secondo una suddivisione di competenze basata sul criterio di riparto per finalità. In particolare, all'Istituto vengono attribuiti compiti di supervisione relativi alla trasparenza e correttezza dei comportamenti nell'ambito delle offerte realizzate sui portali di *crowdfunding*.

Infine, è stato fornito supporto al MEF per la predisposizione del decreto legislativo 10 marzo 2023, n. 31, che adegua la normativa primaria alla Direttiva (UE) 2021/338, che modifica sia la MiFID II, per quanto riguarda gli obblighi di informazione, la *governance* del prodotto e i limiti di posizione, sia le Direttive 2013/36/UE e (UE) 2019/878, per quanto riguarda la loro applicazione alle imprese di investimento, per sostenere la ripresa dalla crisi Covid-19. Tali iniziative legislative sono state adottate dalle istituzioni europee in attuazione del Capital Market Recovery Package. L'emanazione del decreto apporta delle modifiche al Tuf sui criteri generali relativi alla prestazione dei servizi di investimento, con particolare riguardo alle modalità di informativa alla clientela, alle regole sulla *product governance* e alla disciplina sulla ricerca finanziaria avente ad oggetto emittenti a bassa e media capitalizzazione, nonché in materia di derivati su *commodities*.

1.3 Altre attività normative rilevanti

Nel corso del 2022 particolare rilevanza ha assunto l'attività di supporto al MEF nell'ambito della *task force* sul rilancio del mercato dei capitali per la definizione di misure di semplificazione della normativa primaria nel contesto del Piano Finanza per la Crescita. Ad esito dei lavori della *task force*, nel primo trimestre del 2022 è stato presentato il Libro Verde dal titolo 'La competitività dei mercati finanziari italiani a supporto della crescita', contenente proposte di interventi che non generano oneri a carico dello Stato e sono volti ad accelerare il processo di riforma del mercato dei capitali italiano e accrescere l'attrattività del sistema Italia, sostenendo la crescita e gli investimenti, in linea con gli obiettivi del Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza (PNRR). Nel 2023, l'Istituto sta proseguendo la collaborazione con il MEF al fine di individuare le iniziative legislative in grado di raggiungere gli obiettivi prefissati dall'iniziativa.

Nel corso del 2022 è proseguita l'attività – svolta in collaborazione con il mercato e le altre autorità coinvolte – preordinata a definire delle proposte normative per introdurre nella legislazione nazionale regole per l'emissione e la circolazione di strumenti finanziari digitali basati sulla *distributed ledger technology* (DLT). A seguito dell'emanazione del Regolamento (UE) 2022/858 (Regolamento Pilot), la suddetta proposta è

confluita nei lavori, coordinati dal MEF, finalizzati all'introduzione di una cornice normativa per l'emissione e la circolazione di strumenti finanziari digitali e all'adeguamento della normativa primaria. Tali lavori sono alla base del decreto-legge 17 marzo 2023, n. 25, che introduce disposizioni urgenti in materia di emissioni e circolazione di determinati strumenti finanziari in forma digitale e di semplificazione della sperimentazione FinTech approvato dal Consiglio dei Ministri il 16 marzo 2023.

Da ultimo, la CONSOB partecipa al Tavolo di coordinamento sulla finanza sostenibile, istituito nel 2022, volto ad agevolare il confronto fra le istituzioni partecipanti e a promuovere il dialogo con gli *stakeholders* su tematiche afferenti alla finanza sostenibile, nonché favorire attività di studio, indagine, raccolta dati, educazione, sensibilizzazione e comunicazione.

2 Le modifiche alla normativa secondaria

Nell'ambito dei lavori volti ad agevolare l'accesso delle piccole e medie imprese (PMI) ai mercati dei capitali e in linea con gli obiettivi individuati nel Libro Verde del MEF, nel 2022 sono state apportate delle modifiche al Regolamento 11971 del 14 maggio 1999 concernente la disciplina degli emittenti (Regolamento Emittenti) al fine di semplificare il processo di approvazione dei prospetti informativi (si veda il Capitolo III 'La vigilanza su offerta al pubblico e informativa societaria').

Nel corso del 2022 l'Istituto ha modificato anche il Regolamento 20307 del 15 febbraio 2018, concernente la disciplina degli intermediari (Regolamento Intermediari) ai fini dell'adeguamento dell'ordinamento domestico alla Direttiva (UE) 2021/338 che, nell'ambito del Capital Markets Recovery Package, modifica MiFID II in materia di *investor protection*, trattando in particolare gli aspetti riguardanti la *disclosure* ai clienti su costi e oneri degli strumenti finanziari e dei servizi d'investimento, i rendiconti periodici alla clientela, la valutazione di adeguatezza, le disposizioni applicabili alle controparti qualificate (Tav. aXI.2).

La normativa secondaria di afferenza della CONSOB è stata interessata da ulteriori modifiche (delibera 22437 del 6 settembre 2022) al Regolamento Emittenti al fine di adeguare le disposizioni in esso contenute al cosiddetto Cross-Border Distribution Framework (CBDF Package), costituito dal Regolamento (UE) 2019/1156 e dalla Direttiva (UE) 2019/1160, e ai nuovi obblighi di informativa precontrattuale previsti in capo ai gestori di Oicr dal Regolamento (UE) 2019/2088 (Sustainable Finance Disclosure Regulation - Regolamento SFDR) e dal Regolamento (UE) 2020/852 (Regolamento Tassonomia). Ulteriori modifiche al Regolamento Emittenti sono state finalizzate ad adeguare la normativa secondaria alla Direttiva (UE) 2021/2261 in relazione all'uso dei documenti contenenti le informazioni chiave da parte delle società di gestione di Oicvm e al Regolamento (UE) 2021/2259 che

modifica il Regolamento (UE) n. 1286/2014 per quanto riguarda la proroga del regime transitorio per le società di gestione, le società d'investimento e le persone che forniscono consulenza sulle quote di Oicvm e di non Oicvm o vendono quote di tali prodotti.

L'Istituto ha, poi, approvato il Regolamento di attuazione degli articoli 35, comma 3, e 36, comma 4, del decreto legislativo 27 gennaio 2010, n. 39, in materia di vigilanza su revisori ed enti di revisione contabile di paesi terzi e deroghe in caso di equivalenza.

Da ultimo nel corso del 2022, sono state adottate, ad esito di una consultazione svolta congiuntamente da CONSOB e Banca d'Italia, le modifiche al Provvedimento unico sul *post-trading* necessarie per adeguare la normativa italiana alla Direttiva (UE) 2017/828 sull'incoraggiamento dell'impegno a lungo termine degli azionisti (SHRD 2) e al connesso Regolamento di esecuzione (UE) 2018/1212.

XII I controlli giurisdizionali sull'attività della CONSOB

1 Il contenzioso sui provvedimenti di vigilanza

Nel corso del 2022 si è registrato un aumento, rispetto all'anno precedente, del numero dei ricorsi presentati avverso provvedimenti di vigilanza e sanzionatori adottati dalla CONSOB (Tav. aXII.1).

La Corte di Cassazione si è pronunciata, con sentenze tutte favorevoli all'Istituto, in merito ai ricorsi proposti da ex esponenti aziendali e dipendenti di una banca, confermando le sentenze con le quali la Corte d'Appello di Venezia aveva respinto le opposizioni promosse avverso le sanzioni amministrative pecuniarie agli stessi applicate per violazioni, da un lato, della normativa concernente la prestazione dei servizi di investimento (e, segnatamente, delle disposizioni concernenti: la valutazione di adeguatezza delle operazioni disposte dai clienti; il dovere di comportarsi con diligenza, correttezza e trasparenza, per servire al meglio l'interesse dei clienti e per l'integrità dei mercati; la gestione degli ordini dei clienti; il *pricing* delle azioni di propria emissione; l'informativa resa all'autorità di vigilanza) e, dall'altro, della disciplina in materia di offerta al pubblico (in ragione dell'offerta di azioni emesse dalla banca medesima in assenza della pubblicazione di un prospetto informativo preventivamente approvato dalla CONSOB).

Più nel dettaglio, nelle sentenze in esame la Corte ha rigettato i numerosi motivi di ricorso, afferenti tra l'altro all'asserita tardività della contestazione e alla violazione del termine di durata del procedimento, ribadendo principi di diritto già affermati in plurime occasioni in ordine alla natura non penale delle sanzioni comminate dall'Istituto, diverse da quelle in materia di *market abuse*, e alla conseguente inapplicabilità del principio del *favor rei* alle violazioni sanzionate nel caso di specie. La Corte di legittimità ha, altresì, riaffermato principi, che possono definirsi ormai pacifici, in materia di responsabilità di amministratori e sindaci e, con riguardo alla fattispecie normativa dell'offerta al pubblico di prodotti finanziari contemplata dall'art. 1, comma 1, lett. *t*), del Tuf, ha integralmente confermato la legittimità, sotto il profilo interpretativo e applicativo, dell'operato della CONSOB.

Con specifico riferimento alla materia della prestazione dei servizi di investimento, nelle pronunce in esame la Corte si è espressa sul riparto di competenze fra CONSOB e Banca d'Italia, ribadendo il proprio costante orientamento secondo cui «*in tema di vigilanza sull'intermediazione*

finanziaria, gli artt. 5 e 6 del d.lgs. n. 58 del 1998 prevedono un sistema di controllo duale, nell'ambito del quale alla Banca d'Italia è attribuita la competenza relativa al controllo del rischio ed alla stabilità patrimoniale mentre alla CONSOB quella relativa alla trasparenza ed alla correttezza dei comportamenti». In tale contesto, «il procedimento sanzionatorio della Banca d'Italia si riferisce alle carenze organizzative e del sistema dei controlli interni ed è evidentemente funzionale al rispetto di standard unitari di corretta gestione degli operatori finanziari attivi sul mercato, mentre quello affidato alla CONSOB riguarda i profili di inadempimento degli obblighi di adottare procedure idonee a garantire l'efficiente, corretto e trasparente svolgimento dei servizi di intermediazione finanziaria e delle attività di investimento, in funzione di protezione tanto del cliente [...] quanto della corretta gestione dei servizi sul mercato finanziario».

Nel merito, la Corte ha ribadito che *«la preconditione per il corretto svolgimento dei servizi di investimento è l'adozione di idonee procedure e di una altrettanto idonea organizzazione, cautele che sebbene rimesse alla scelta discrezionale dell'intermediario, devono in ogni caso assicurare il raggiungimento dell'obiettivo della tutela del risparmio, nel rispetto degli obblighi di diligenza, correttezza e trasparenza»*. È stato altresì evidenziato come la gravità delle violazioni riscontrate *«non sarebbe potuta sfuggire ad un operatore che avesse improntato la propria condotta ai principi di diligenza e correttezza, secondo le possibilità correlate alla qualifica professionale richiesta dalla legge per ricoprire un determinato incarico»*, cosicché nella specie la responsabilità degli esponenti aziendali (amministratori, anche non esecutivi, e sindaci) non viene meno neppure in presenza di un disegno fraudolento dell'alta dirigenza *«del quale sarebbe stato in ogni caso possibile avvedersi ove fosse stato adottato un comportamento proattivo»*. Nelle decisioni in parola è stata ribadita la natura di strumenti finanziari delle azioni di banche popolari e la qualificazione come servizio di negoziazione in conto dell'attività di compravendita delle stesse da parte dell'intermediario emittente, con la conseguente necessità che, a fronte di titoli illiquidi, l'intermediario medesimo si doti di una procedura di *pricing* *«il più possibile oggettiva, precisa ed esaustiva»*.

Sempre in materia di intermediari va altresì menzionata la sentenza della Corte d'Appello di Milano che ha confermato la sanzione applicata a un dipendente, in posizione apicale, di una Sgr per violazione delle disposizioni in materia di identificazione e gestione delle situazioni di conflitto di interessi potenzialmente pregiudizievoli per gli Oicr. In particolare, la Corte ha osservato che il conflitto di interessi deve *«trovare adeguati argini costituiti proprio dalla rigorosa trasparenza delle informazioni»*. Nel caso di specie è invece emerso che il soggetto sanzionato, con riguardo a un'operazione, aveva omesso di informare *ex ante* il consiglio di amministrazione e la *compliance*, mentre con riferimento a un'altra aveva fornito un'informativa fuorviante al comitato esecutivo. Al riguardo la Corte ha osservato che la carenza di informazione sulle operazioni in conflitto è in sé *«potenzialmente lesiva degli interessi degli altri*

quotisti», senza che debba essere valutato se sussistevano alternative giuridiche e commerciali percorribili alle determinazioni assunte dall'esponente aziendale in questione o se esse abbiano causato un pregiudizio per la Sgr in termini economici e reputazionali.

Nella materia degli abusi di mercato, la Corte di Cassazione è intervenuta sul tema del diritto al silenzio, dopo che la Corte Costituzionale, con sentenza n. 84/2021, ha dichiarato costituzionalmente illegittimo l'art. 187-*quinquiesdecies* del Tuf, «*nella parte in cui si applica anche alla persona fisica che si sia rifiutata di fornire alla CONSOB risposte che possano far emergere la sua responsabilità per un illecito passibile di sanzioni amministrative di carattere punitivo, ovvero per un reato*», ritenendo invece che la norma medesima superi il vaglio di costituzionalità laddove sanziona i «*comportamenti ostruzionistici che cagionino indebiti ritardi allo svolgimento dell'attività di vigilanza della CONSOB*».

In particolare, la Suprema Corte si è soffermata sulla sanzionabilità di una condotta consistente in «*reiterate ed ingiustificate richieste di rinvio dell'audizione*» disposta dall'Autorità di vigilanza. Al riguardo, la Corte ha affermato che l'art. 187-*quinquiesdecies* del Tuf, nella parte non dichiarata costituzionalmente illegittima dalla sentenza della Corte Costituzionale n. 84/2021, «*va interpretato nel senso che la condotta consistente nel rifiuto di presentarsi ad un'audizione fissata dalla CONSOB ai sensi dell'articolo 187 octies, comma 3, lett. c), T.U.F., ovvero nell'adozione di manovre dilatorie miranti a rinviare lo svolgimento dell'audizione stessa, è sanzionabile in ogni caso quando sia stata posta in essere in epoca successiva alla pubblicazione della suddetta sentenza n. 84/2021; per contro, quando tale condotta sia stata posta in essere in epoca anteriore alla pubblicazione di tale sentenza, la stessa - rappresentando per l'agente l'unico modo per sottrarsi all'alternativa tra rendere dichiarazioni potenzialmente autoaccusatorie o rischiare di essere sanzionato per il rifiuto di rendere tali dichiarazioni - non può essere sanzionata di per se stessa, ma va considerata una forma di legittimo esercizio del diritto al silenzio costituzionalmente garantito, a meno che essa non si sia concretizzata in comportamenti ingannevoli, fraudolenti o decettivi ulteriori rispetto alla mera mancata presentazione all'audizione o alla mera richiesta di differimento della stessa*». Nella fattispecie, anteriore alla sentenza della Consulta n. 84/2021, la Suprema Corte, avendo riscontrato una «*mera renitenza alla convocazione*», non perseguita mediante comportamenti ingannevoli fraudolenti o decettivi, ha cassato sul punto la sentenza del giudice di merito, in accoglimento del motivo di gravame proposto.

Vanno poi menzionate alcune pronunce delle Corti territoriali che si sono soffermate sugli elementi costitutivi delle diverse fattispecie di abusi di mercato.

In particolare, la Corte d'Appello di Torino si è espressa sul tentativo di *insider trading*. Al riguardo, ha osservato che la normativa equipara espressamente e chiaramente il tentativo alla consumazione e che la condotta

consumata è costituita solo dall'acquisto, senza che sia necessaria la successiva vendita e, ancor meno, la percezione di un utile da detta operazione. Ciò posto, e considerato altresì che l'*insider trading* è un illecito di pericolo, la Corte ha affermato che anche il solo inserimento di uno o più ordini di acquisto, non seguiti dall'effettiva conclusione dell'operazione (nella specie perché il limite di prezzo indicato era troppo basso), integra la fattispecie illecita di cui all'art. 187 *bis* del Tuf.

Con riguardo all'illecito del *tuyautage*, la Corte d'Appello di Perugia ha rilevato che esso «è integrato sol che il possessore di un'informazione privilegiata», nel caso di specie un promotore finanziario, «abbia, sulla base di essa ma anche senza comunicarla, raccomandato degli investimenti a terzi, non rilevando in contrario che poi gli acquisti dei titoli siano stati effettuati dal primo soggetto che aveva avuto tale raccomandazione o da altri».

Quanto poi alla comunicazione illecita di informazioni privilegiate, le Corti d'Appello di Bologna e di Genova hanno ribadito che, per provare l'illecito, non occorre dimostrare l'interesse che abbia indotto un determinato soggetto a trasmettere l'informazione privilegiata ad altri (e dunque 'il movente'), rilevando solo che la comunicazione (e dunque il passaggio) dell'informazione privilegiata dall'*insider primario* all'*accipiens* sia avvenuto al di fuori del normale esercizio del lavoro, della professione, della funzione o dell'ufficio. Parimenti non ha rilievo l'individuazione del 'vantaggio patrimoniale' cui lo stesso *insider* abbia (o meno) aspirato ponendo in essere la condotta vietata.

Sempre la Corte d'Appello di Bologna, con altra pronuncia, è intervenuta su una fattispecie di violazione dell'art. 19 del Regolamento (UE) n. 596/2014 (MAR) posta in essere dall'amministratore delegato e vicepresidente del consiglio di amministrazione di una società con titoli negoziati sull'AIM, che aveva ommesso di notificare alla CONSOB e alla società da lui amministrata, nel termine prescritto di tre giorni lavorativi dall'operazione, la vendita di azioni della società medesima (cosiddetto *internal dealing*). Al riguardo la Corte felsinea, a fronte della censure del ricorrente sull'asserita inoffensività di tale condotta, ha rimarcato che «l'art. 19 MAR postula una presunzione assoluta di 'rilevanza segnaletica' delle operazioni sul titolo realizzate dagli esponenti aziendali dell'emittente, non subordinando l'obbligo di comunicare le operazioni sul titolo poste in essere dai soggetti apicali dell'emittente né al superamento di una determinata soglia quantitativa, né al raggiungimento di una determinata percentuale di titoli compravenduti rispetto a quelli complessivamente detenuti dal titolare della carica. Difatti, nella prospettiva del legislatore, il fatto stesso che un soggetto apicale decida di operare sui titoli dell'emittente assume necessariamente rilievo per la corretta informazione degli investitori e del mercato, a prescindere dalle specifiche circostanze che caratterizzano la compravendita concretamente posta in essere e dalle caratteristiche della singola fattispecie»; irrilevanti sono poi i motivi per cui l'operazione è stata disposta. Il giudice adito ha altresì ritenuto irrilevante, sempre in tema di offensività della condotta, la circostanza che Borsa Italiana

avesse sospeso a tempo indeterminato le negoziazioni delle azioni in questione sul mercato AIM, sulla base di una duplice considerazione. In generale, è stato osservato che il provvedimento di sospensione inibisce gli scambi che avvengono all'interno del mercato regolamentato e non gli scambi *tout court*, con la conseguenza che *«anche in caso di sospensione, la comunicazione delle operazioni di insider dealing mantiene inalterato il suo valore segnaletico nei confronti degli eventuali investitori interessati allo svolgimento di operazioni fuori mercato aventi ad oggetto il titolo»*; nella fattispecie la revoca del titolo dalle negoziazioni sul mercato AIM era intervenuta in un momento di gran lunga successivo rispetto allo svolgersi dei fatti.

Con più generale riferimento ai tempi dell'accertamento degli abusi di mercato, la Corte di Cassazione, affermata in linea di principio la possibilità per il giudice di merito *«di sindacare la necessità o l'opportunità della protrazione dell'attività istruttoria, da parte dell'Amministrazione, con il compimento di atti di indagine collegati a quelli già effettuati, ove questi ultimi risultino già esaustivi ai fini dell'accertamento dell'illecito»*, ha chiarito che *«il suddetto sindacato giudiziale sulle scelte istruttorie dell'Amministrazione deve comunque: a) essere svolto ex ante, ossia prendendo in considerazione l'utilità potenziale delle ulteriori iniziative istruttorie e non già i concreti esiti che tali iniziative abbiano effettivamente prodotto; b) tener conto dell'interesse dell'Amministrazione a pervenire all'accertamento complessivo di tutti gli aspetti di vicende che possono essere anche molto complesse e svilupparsi in periodi temporali non brevi (e delle responsabilità di tutti coloro che in tali vicende possano essere a diverso titolo coinvolti) mediante un'attività istruttoria unitaria, tesa a cogliere la portata complessiva di un abuso di mercato, pur quando esso si articoli in condotte diverse, riferibili a soggetti diversi, e non contigue nel tempo e nello spazio; interesse che va salvaguardato dal rischio che l'efficacia delle indagini dell'Autorità di vigilanza venga posta a repentaglio da una discovery prematura, che consegua alla parcellizzazione dei risultati dell'indagine in una pluralità di contestazioni relative alle singole posizioni, atomisticamente considerate, dei soggetti coinvolti»*. Sulla scorta di tale principio, nella sentenza è stato rilevato come, nella specie la Corte territoriale *«non si sia sottratta all'onere di esercitare il doveroso sindacato sulle scelte istruttorie della CONSOB, motivatamente escludendo che 'nello svolgimento delle indagini sia stato tenuto dalla CONSOB un comportamento di colpevole inerzia'»*.

Tra le più significative pronunce del Giudice di legittimità emanate con riguardo al contenzioso in materia di emittenti, si segnala la decisione con cui la Corte di Cassazione – nell'accogliere il motivo ricorso a mezzo del quale la CONSOB lamentava la violazione della disciplina codicistica in materia di amministrazione delle società per azioni da parte della Corte d'Appello adita in sede di opposizione a sanzione, per avere quest'ultima ritenuto ammissibile una procura con la quale si attribuivano a un soggetto non amministratore poteri gestori afferenti il conseguimento dell'oggetto sociale talmente ampi da determinare un esautoramento del ruolo riservato al CdA – ha affermato che,

in base al sistema delle norme delineate dagli artt. 2380-bis e ss. che danno vita a *'un ordinamento predefinito, che non permette deroghe'*, *«all'amministratore di una società per azioni non è consentito delegare a un terzo poteri che, per vastità dell'oggetto, entità economica, assenza di precise prescrizioni preventive, di procedure di verifiche in costanza di mandato, facciano assumere al delegato la gestione dell'impresa e/o il potere di compiere le operazioni necessarie per l'attuazione dell'oggetto sociale, di esclusiva spettanza degli amministratori»*. Il consiglio di amministrazione, infatti *«non può spogliarsi dei suoi poteri, ai quali corrispondono i doveri derivanti dal ruolo, delegando a terzi d'amministrare la società, così aggirando le norme che si sono andate esaminando, o, comunque, rendendo vieppiù difficili verifiche, controlli e direttive»*.

Sempre nella materia degli emittenti, si segnalano, tra le altre, due decisioni rese da giudici di merito con specifico riguardo alla disciplina in materia di informazione societaria. Con una prima sentenza, la Corte d'Appello di Milano – rilevato preliminarmente che *«secondo la giurisprudenza della Corte Costituzionale e della Corte di Cassazione, in caso di 'concorso apparente' tra una norma dell'Unione europea e una norma italiana (disciplinanti la medesima materia), quest'ultima non potrà essere applicata al caso concreto [...], soltanto, però, se, e limitatamente alla parte in cui, la stessa risulti irrimediabilmente [...] incompatibile con la prima»* – ha escluso l'esistenza di contrasti tra le previsioni di cui all'art. 114, comma 3, del Tuf (nella versione antecedente alle modifiche apportate dal decreto legislativo 10 agosto 2018, n. 107) e quelle di cui all'art. 17, paragrafo 4, Regolamento (UE) n. 596/2014, entrambe aventi ad oggetto la facoltà dell'emittente di ritardare la comunicazione al pubblico dell'informazione privilegiata. Conseguentemente, la Corte ha confermato la legittimità di una sanzione irrogata (ai sensi dell'art. 193, comma 1, del Tuf) a un emittente di titoli negoziati su un mercato regolamentato per violazione del medesimo art. 114, comma 3, del Tuf, ritenuto applicabile alla fattispecie (nella formulazione antecedente alla citata novella di cui al d.lgs. 107/2018) ad onta del fatto che, all'epoca di commissione dell'illecito, fosse già entrato in vigore l'art. 17 del Regolamento (UE) n. 596/2014.

Con una seconda decisione, la Corte d'Appello di Napoli ha respinto l'opposizione promossa avverso una sanzione irrogata nei confronti di un emittente titoli negoziati su un sistema multilaterale di negoziazione per violazione dell'obbligo di comunicazione al pubblico di informazioni privilegiate, di cui all'art. 17, paragrafo 1, Regolamento (UE) n. 596/2014. Da un lato, il Giudice ha affermato che *«costituisce chiara finalità della normativa di settore quella di garantire a tutti i partecipanti alle negoziazioni una condizione di 'parità informativa', evitando che notizie non ancora rese pubbliche, ma in grado eventualmente di incidere sul valore di scambio di uno strumento finanziario, possano favorire alcuni investitori a discapito di altri; e ciò si ottiene riducendo, nella misura massima consentita dalle circostanze, lo scarto temporale tra l'emersione di un'informazione significativa e la disponibilità della stessa da parte di tutti coloro che operano sul mercato»*; sulla

base di simile premessa ha ritenuto che *«la disposizione del richiamato art. 17 delinea il carattere assolutamente prioritario dell'obbligo divulgativo dell'informazione, imponendo la sua assoluta tempestività, salvo situazioni impeditive di carattere assoluto»*. Dall'altro lato, è stata ritenuta irrilevante l'assenza di negoziazioni, con riferimento ai titoli emessi dall'emittente *de quo*, durante il lasso temporale nel corso del quale era stata omessa la comunicazione al pubblico di informazioni privilegiate, posto *«che la regolamentazione di settore sanziona la mera potenzialità della distorsione del mercato prodotta dalla tardiva divulgazione, senza richiederne, ai fini dell'applicazione delle sanzioni in esame, una prova concreta; d'altra parte [...] non può escludersi con certezza che, laddove l'obbligo di trasparenza fosse stato correttamente adempiuto dalla ricorrente, mediante corrette e tempestive divulgazioni della Informazioni Privilegiate, non si sarebbero verificate negoziazioni sul circuito di riferimento»*.

Sempre nella materia degli emittenti, nell'ambito di un giudizio di opposizione relativo a violazioni contestate dalla CONSOB in materia di antiriciclaggio, la Corte d'Appello di Bologna ha confermato le sanzioni applicate agli esponenti della società di revisione tenuta al rispetto delle disposizioni del d.lgs. 231/2007. Il Giudice di merito, in accoglimento delle argomentazioni dell'Autorità, ha affermato che l'art. 62, comma 5, secondo periodo, del citato decreto, nell'estendere la responsabilità gravante sulla società *«ai soggetti titolari di funzioni di amministrazione, direzione e controllo dell'ente»*, non intende riferirsi all'ente sottoposto a revisione – come sostenuto dagli oppositori – bensì alla società di revisione medesima. Tale interpretazione, secondo il Giudice di merito, si fonda sulla corretta applicazione dell'art. 12 delle preleggi, che impone all'interprete di individuare il significato della norma in base al *«senso fatto palese dal significato proprio delle parole secondo la connessione di esse e dalla intenzione del legislatore»*, e risulta coerente sia con la Direttiva 2005/60/CE, attuata con il d.lgs. 231/2007, il cui art. 39, comma 3, *«impone agli Stati membri di assicurare che, in caso di trasgressioni da parte di persone giuridiche, possano almeno essere chiamate a rispondere delle violazioni commesse anche le persone fisiche dotate di potere di rappresentanza, di prendere decisioni, oppure di esercitare controlli all'interno della persona giuridica»*; sia con la Direttiva 2015/849/UE, attuata con il d.lgs. 90/2017, il cui art. 58, comma 3, prevede che, in caso di trasgressioni commesse da *«entità giuridiche»*, gli Stati membri introducano sanzioni anche *«ai membri dell'organo di gestione o alle altre persone fisiche responsabili della violazione ai sensi del diritto nazionale»*.

All'esito di un giudizio di opposizione relativo a violazioni della disciplina in materia di revisione legale contestate dall'Istituto, la Corte d'Appello di Milano ha confermato le sanzioni amministrative pecuniarie distintamente applicate alla società di revisione e al responsabile dell'incarico. In particolare, il Giudice di merito ha statuito che l'art. 26, d.lgs. 30/2010 (modificato dall'art. 21, d.lgs. 135/2016) – laddove prevede che la CONSOB possa adottare *«una sanzione amministrativa pecuniaria da euro diecimila e*

euro cinquecentomila nei confronti [...] della società di revisione legale e del responsabile dell'incarico» – vada interpretato nel senso che la sanzione possa essere inflitta in via cumulativa, e non alternativa, nei confronti dei soggetti indicati, contrariamente a quanto in proposito sostenuto dagli opposenti. Alla suddetta conclusione la Corte è pervenuta anche sulla scorta della precedente formulazione della disposizione in questione, in vigore sino al 4 agosto 2016, la quale «prevedeva che il destinatario della sanzione potesse essere – solo – il revisore legale o la società di revisione, non anche il responsabile dell'incarico, oggi – invece – indicato quale responsabile della violazione e destinatario della sanzione da parte di CONSOB».

In merito al profilo dell'individuazione del Giudice munito di giurisdizione relativamente alle domande di annullamento della disciplina regolamentare avente ad oggetto il procedimento sanzionatorio dell'Istituto, la Corte di Cassazione ha, ancora una volta, confermato l'orientamento già espresso a Sezioni Unite con la sentenza n. 24609/2019, statuendo che *«in tema di atti amministrativi, anche di natura regolamentare, presupposti all'irrogazione di sanzioni amministrative da parte della Banca d'Italia per le violazioni commesse nell'esercizio dell'attività bancaria, va affermata, anche con riferimento alle sanzioni amministrative di competenza della CONSOB ex D.Lgs. n. 58 del 1998, l'attribuzione al giudice ordinario della cognizione anche sugli atti amministrativi e regolamentari presupposti».*

Si segnala, altresì, l'ordinanza della Suprema Corte di Cassazione emessa, in accoglimento della tesi attorea, all'esito del regolamento di competenza sollevato dai componenti del collegio sindacale di una società di revisione avverso la pronuncia della Corte d'Appello di Torino che aveva declinato la propria competenza territoriale, in favore di altro Giudice, nell'ambito di un giudizio di opposizione a sanzioni irrogate per violazione della disciplina in materia di antiriciclaggio recata dal d.lgs. 231/2007. Secondo la pronuncia in esame, l'art. 195, comma 4, del Tuf – che designa, in via principale, la competenza del giudice in relazione al luogo in cui ha sede la società o l'ente cui appartiene l'autore della violazione, e, in via residuale, al luogo della commessa violazione – individua un criterio di collegamento da apprezzarsi, in mancanza di ulteriori precisazioni, alla luce dell'interpretazione letterale e teleologica sancita dall'art. 12 delle preleggi. Deve, pertanto, aversi riguardo non al *tempus commissi delicti*, ma al momento di proposizione dell'opposizione, in ossequio all'art. 5, c.c., che fissa il principio generale secondo cui tanto la competenza quanto la giurisdizione si determinano *«con riguardo alla legge vigente ed allo stato di fatto esistente al momento della proposizione della domanda».* Nel caso di specie, la Suprema Corte ha, pertanto, definitivamente sancito la competenza territoriale della Corte d'Appello di Torino, nel cui distretto aveva sede legale la società sottoposta a sanzione all'epoca della proposizione del ricorso in opposizione (ancorché diversa fosse tale sede al tempo di commissione dell'illecito).

Nella materia dell'accesso ai documenti amministrativi si segnala la pronuncia con cui il TAR del Lazio ha confermato la legittimità del diniego opposto dalla CONSOB all'istanza di accesso proposta da un azionista di un emittente di titoli quotati, volta ad acquisire copia di varia documentazione, formata ovvero acquisita dall'Istituto nell'esercizio delle proprie funzioni di vigilanza, al fine di tutelare i propri diritti di socio. Il Giudice Amministrativo ha, primariamente, rilevato che *«l'orientamento dominante in punto di accesso difensivo statuisce che la sussistenza di un nesso di necessaria strumentalità impone al richiedente di motivare la propria richiesta di accesso rappresentando in modo puntuale e specifico, nell'istanza di ostensione, elementi che consentano all'amministrazione detentrica del documento la verifica della sussistenza dell'indicato nesso»*, non essendo *«sufficiente il generico riferimento a non meglio precisate esigenze probatorie e difensive, siano esse riferite a un processo già pendente oppure ancora instaurando»*; peraltro, è stato altresì rilevato che *«con precipuo riferimento agli atti detenuti dalla CONSOB in ragione della sua attività di vigilanza, coperti da segreto d'ufficio ai sensi dell'art. 4 TUF, per i quali dunque vige la generalizzata esclusione dall'accesso [...], le esigenze difensive devono essere affrontate, in un'ottica comparativa, con l'interesse pubblico (dotato di rilievo costituzionale, in quanto riconducibile all'art. 47 Cost.) alla stabilità dei mercati finanziari»*. Il TAR adito ha ulteriormente statuito che deve sussistere una necessaria 'corrispondenza contenutistica' tra l'oggetto e le motivazioni della richiesta di accesso e quelli di cui al ricorso ex art. 116, comma 1, d.lgs. 2 luglio 2010, n. 104, in quanto – con specifico riferimento al profilo motivazionale – *«le puntualizzazioni, operate solo nella [...] sede giudiziale e non contenute nell'istanza di accesso, in merito [alle finalità che sorreggono la predetta istanza], non possono portare all'annullamento del gravato diniego, avendo dovuto essere preventivamente sottoposte al vaglio dell'Amministrazione»*.

2 La verifica in sede giurisdizionale

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

Nel corso del 2022 la Corte d'Appello di Roma si è nuovamente pronunciata sul tema dell'interruzione della prescrizione dell'azione risarcitoria per omessa/negligente vigilanza nei confronti dell'Istituto nell'ambito di due cause promosse a tale titolo da alcuni clienti dell'agente di cambio Guido de Asmundis. In entrambe le occasioni la Corte capitolina, disattendendo il suo consolidato orientamento favorevole alla CONSOB espresso in più occasioni negli anni precedenti, ha affermato che l'istanza di ammissione al passivo fallimentare dell'agente di cambio presentata dagli attori è idonea a interrompere anche la prescrizione delle domande risarcitorie da costoro proposte nei confronti dell'Istituto; pertanto, in riforma delle sentenze di primo grado lì impugnate, favorevoli alla CONSOB proprio in punto di prescrizione, ha

accolto dette domande, ritenendo sussistente la responsabilità dell'Istituto per omessa vigilanza sull'agente di cambio.

In entrambe le sentenze, a tale conclusione in tema di interruzione della prescrizione del diritto al risarcimento del danno nei confronti dell'Istituto la Corte d'Appello di Roma è pervenuta in adesione acritica al principio di diritto, affermato dalle SS.UU. della Corte di Cassazione (si veda in proposito la Relazione per l'anno 2021) nella sentenza n. 13143/2022, secondo cui l'ammissione al passivo dell'intermediario insolvente vale in ogni caso a interrompere la prescrizione del diritto al risarcimento preteso nei confronti dell'ente pubblico di vigilanza; principio, peraltro, affermato dalle SS.UU. in relazione a una fattispecie (insinuazione al passivo della l.c.a. di una società fiduciaria del credito vantato dal cliente fiduciante) del tutto diversa, sia fattualmente che giuridicamente, da quella dell'ammissione al passivo del fallimento dell'agente di cambio rilevante nelle due cause decise dalla Corte capitolina.

La Corte di Cassazione, con la sentenza n. 30734/2022, ha posto fine, con esito favorevole per l'Istituto, al primo e risalente contenzioso risarcitorio che numerosi investitori clienti dell'agente di cambio Guido de Asmundis avevano instaurato nei confronti della CONSOB: la S.C., infatti, ha respinto il ricorso per Cassazione proposto dagli investitori avverso la sentenza della Corte d'Appello di Roma del 2020, che aveva definito il giudizio di rinvio seguito alla sentenza della Corte di Cassazione n. 9067/2018 (pure favorevole alla CONSOB), rigettando tutte le domande risarcitorie proposte nei confronti dell'Istituto (si veda la Relazione annuale per il 2020, pag. 89). Un solo investitore ha impugnato per revocazione la sentenza di Cassazione del 2022.

Con una sentenza resa nel corso del 2022 il Tribunale di Roma ha respinto la domanda risarcitoria proposta nei confronti dell'Istituto da un investitore in titoli delle società della cosiddetta 'galassia Lande' (di cui facevano parte sia soggetti autorizzati, sia soggetti non autorizzati) così confermando l'univoco orientamento, già espresso con sentenze rese nel 2019 e 2020 (di cui si è dato conto nelle Relazioni per gli anni di riferimento), circa il corretto svolgimento, da parte della CONSOB, del suo dovere di vigilanza; nell'occasione è stato anche ribadito che il perimetro dei poteri di vigilanza attribuiti alla CONSOB è costituito dai soli soggetti abilitati allo svolgimento dei servizi di investimento e che tali poteri sono posti a tutela del risparmio ex art. 47 della Costituzione e non sono diretti a prevenire i reati.

Il Tribunale di Venezia, nel rigettare le domande risarcitorie di due investitori professionali che lamentavano l'omessa vigilanza della CONSOB sui prospetti di offerta al pubblico delle azioni della Banca Popolare di Vicenza, posta in l.c.a. nel 2017, ha ribadito il principio secondo cui il controllo della CONSOB sul prospetto informativo ha ad oggetto la sua completezza, coerenza e comprensibilità (e non anche la veridicità delle informazioni) e non è volto a far esprimere all'Autorità valutazioni di merito sugli strumenti finanziari oggetto dell'offerta; su tali basi, il Tribunale ha ritenuto che nella vicenda di

causa la CONSOB è esente da colpa, perché *«ha svolto il suo mandato in modo diligente e attivo, [...] richiedendo la collaborazione di Banca d'Italia [...] e dando evidenza esterna della sua attività istruttoria, al pubblico degli investitori, nei prospetti informativi e nei successivi supplementi»*. Il Tribunale ha accertato che gli attori non avevano provato la sussistenza del nesso di causalità tra le informazioni false contenute nei prospetti e le loro decisioni di investimento.

Sulla vicenda delle banche popolari venete poste in l.c.a. nel 2017 (Banca Popolare di Vicenza e Veneto Banca) si segnala anche una sentenza del Tribunale di Bergamo, passata in giudicato, che ha rigettato l'azione risarcitoria promossa nei confronti della CONSOB da un numeroso gruppo di investitori, i quali lamentavano il danno connesso con l'acquisto/sottoscrizione di titoli delle due banche, attribuendolo (anche) all'omessa vigilanza della CONSOB sui prospetti di offerta delle azioni. Anche in questo caso, il Tribunale ha accertato che la CONSOB non è incorsa in omissioni di vigilanza sui prospetti, con particolare riguardo alle informazioni relative al prezzo di offerta dei titoli, e ha comunque ritenuto infondate le domande proposte nei confronti dell'Istituto per mancata prova del danno e del nesso causale tra le informazioni dei prospetti informativi di cui era stata dedotta la falsità e le loro decisioni di investimento.

Nel corso del 2022 è stato definito in senso favorevole alla CONSOB un secondo contenzioso risarcitorio (sul primo – anch'esso favorevole – si veda la Relazione per l'anno 2021) riguardante la pretesa responsabilità della CONSOB per omessa vigilanza sulla Banca Popolare dell'Etruria e del Lazio (BPEL), una delle 4 banche sottoposte a procedura di risoluzione nel novembre 2015 (con provvedimento della Banca d'Italia poi approvato dal Ministro dell'Economia e delle Finanze). Il Tribunale di Roma, dopo aver escluso che, anche solo in astratto, possa essere prospettata una responsabilità della CONSOB, di natura contrattuale, da 'contatto sociale', ha respinto la domanda risarcitoria proposta da un azionista della Banca che reclamava il danno patito per numerosi acquisti di azioni effettuati a partire dal 2010 in un lungo arco temporale lamentando che la CONSOB avesse male esercitato il controllo sul prospetto informativo della Banca autorizzato nel 2013 e avesse altresì omesso di esercitare ulteriori poteri a essa spettanti in base al Tuf e, segnatamente, il potere di impugnativa dei bilanci della Banca emittente, il potere sostitutivo di sospensione del titolo dalle quotazioni di borsa e quelli di controllo delle comunicazioni dirette al pubblico degli investitori. Il Tribunale ha invece ritenuto che, nella vicenda di causa, la CONSOB avesse esercitato correttamente tutti i citati poteri e che il danno patito dall'investitore fosse piuttosto diretta conseguenza della sua condotta colposa.

2.2 Le ipotesi di ostacolo alla vigilanza

Oltre alle ipotesi di abusi di mercato (si veda il Capitolo I 'La vigilanza sui mercati'), in quattro ulteriori casi la CONSOB si è costituita parte civile in relazione a delitti di ostacolo all'esercizio delle funzioni delle autorità pubbliche di vigilanza (in un caso, anche per il delitto di associazione per delinquere finalizzata, tra l'altro, all'ostacolo alla vigilanza).

Un procedimento penale per ostacolo all'esercizio delle funzioni delle autorità pubbliche di vigilanza riguardante la vicenda Veneto Banca è stato definito dal Tribunale di Treviso con la condanna dell'imputato. In particolare, l'ostacolo è stato ravvisato nella circostanza che *«VB ha anche fornito a Banca d'Italia ed a CONSOB rassicurazioni in ordine alla correttezza delle modalità operative di esecuzione del deliberato aumento di capitale e ha, altresì, garantito il ruolo neutro della banca nell'ambito di tale operazione straordinaria»*. Nella stessa sentenza è stato anche riconosciuto il diritto al risarcimento dei danni in favore delle autorità di vigilanza, da liquidare in separato giudizio civile; il Tribunale ha, in particolare, osservato: *«le Autorità di Vigilanza a fronte delle condotte di ostacolo hanno subito un danno diretto ed immediato all'interesse sotteso alle loro funzioni istituzionali, alla luce del rapporto di continenza fra bene giuridico tutelato e missione istituzionale dell'ente. L'ostacolo, infatti, si traduce in un limite alle funzioni di vigilanza, che vengono inevitabilmente compromesse, impedendo alle Autorità proprio di perseguire i fini istituzionali»*.

La Corte d'Appello di Venezia ha definito in secondo grado un procedimento penale per ostacolo all'esercizio delle funzioni delle autorità pubbliche di vigilanza riguardante la vicenda Banca Popolare di Vicenza con la conferma della statuizione di condanna di un imputato per ostacolo alla CONSOB e del riconoscimento del diritto al risarcimento dei danni in favore delle autorità di vigilanza, da liquidare in separato giudizio civile. Nel dettaglio, la Corte ha ritenuto *«esente da censure»* la motivazione della sentenza di primo grado nella parte in cui ha ravvisato il danno all'immagine come derivante dalla *«compromissione della credibilità dell'attività svolta dalle autorità di vigilanza (...)»*.

Appendice statistica C

Indice delle tavole

LE LINEE STRATEGICHE	113
Tav. a.1 Riunioni della Commissione e delibere adottate.....	113
I LA VIGILANZA SUI MERCATI.....	114
<i>Le piattaforme di negoziazione</i>	<i>114</i>
Tav. al.1 Piattaforme di negoziazione italiane.....	114
Tav. al.2 Principali indicatori per le sedi di negoziazione EXM, MIV e EGM di Borsa Italiana.....	115
Tav. al.3 <i>Exchange traded products</i> sul mercato EtfPlus	116
Tav. al.4 <i>Covered warrants</i> e <i>certificates</i> quotati sul SeDeX.....	116
Tav. al.5 Scambi di titoli obbligazionari su mercati italiani	117
<i>Le piattaforme di negoziazione, gli scambi e l'integrità informativa dei mercati</i>	<i>117</i>
Tav. al.6 Modifiche ai Regolamenti dei mercati regolamentati e alle relative disposizioni di attuazione nel 2022	117
Tav. al.7 Modifiche alle regole di funzionamento di sistemi multilaterali di negoziazione nel 2022.....	118
Tav. al.8 Sospensione e revoca di strumenti finanziari nel 2022.....	119
Tav. al.9 Istanze ricevute e provvedimenti adottati relativi al regime di trasparenza pre- e post- negoziazione	119
<i>Le vendite allo scoperto</i>	<i>120</i>
Tav. al.10 Posizioni nette corte su azioni italiane	120
<i>Gli studi societari e i giudizi di rating</i>	<i>120</i>
Tav. al.11 Distribuzione degli studi per tipologia.....	120
<i>Gli abusi di mercato</i>	<i>121</i>
Tav. al.12 Segnalazioni di operazioni sospette.....	121
Tav. al.13 Indagini in materia di abusi di mercato.....	121
Tav. al.14 Richieste di dati e notizie in materia di abusi di mercato.....	122
Tav. al.15 Costituzioni di parte civile della CONSOB in procedimenti penali per abusi di mercato ed esiti	122
II LA VIGILANZA SU EMITTENTI E SOCIETÀ DI REVISIONE.....	123
<i>L'informativa sugli assetti proprietari</i>	<i>123</i>
Tav. all.1 Comunicazioni relative agli assetti proprietari di società quotate italiane.....	123

	<i>Le offerte al pubblico di acquisto e di scambio</i>	123
	Tav. all.2 Offerte pubbliche di acquisto e/o scambio su azioni ordinarie.....	123
	<i>Le operazioni con parti correlate e gli organi di controllo</i>	124
	Tav. all.3 Documenti informativi su operazioni di maggiore rilevanza con parti correlate pubblicati nel 2022 dalle società quotate italiane.....	124
	<i>Le società di revisione</i>	124
	Tav. all.4 Soggetti abilitati all'attività di revisione dei conti incaricati da enti di interesse pubblico (EIP) ed enti sottoposti a regime intermedio (ESRI)	124
	Tav. all.5 Distribuzione degli incarichi di revisione sui bilanci delle società quotate	124
	Tav. all.6 Tipologie di cessazione anticipata dell'incarico di revisione legale dei conti.....	125
	Tav. all.7 Giudizi delle società di revisione sui bilanci delle società quotate in mercati regolamentati italiani.....	125
III	LA VIGILANZA SU OFFERTA AL PUBBLICO E INFORMATIVA SOCIETARIA	126
	<i>L'offerta al pubblico e ammissione alle negoziazioni di strumenti azionari</i>	126
	Tav. all.1 Vigilanza in materia di offerta al pubblico e ammissione alle negoziazioni di strumenti azionari	126
	<i>L'offerta al pubblico e ammissione alle negoziazioni di strumenti non-equity</i>	126
	Tav. all.2 Vigilanza in materia di offerta al pubblico e ammissione alle negoziazioni di strumenti <i>non-equity</i>	126
	Tav. all.3 Offerte di obbligazioni, <i>certificates</i> e <i>covered warrants</i> di banche per tipologia di strumento.....	127
	Tav. all.4 Soggetti autorizzati dalla CONSOB all'emissione di titoli di risparmio per l'economia meridionale, numero emissioni e controvalore collocato	127
	Tav. all.5 Offerta al pubblico e/o ammissione alle negoziazioni di strumenti finanziari <i>non-equity</i> – documenti 'passaportati'	127
	Tav. all.6 KIDs notificati nel 2022 ai sensi del Regolamento PRIIPs per tipologia di prodotto	128
	Tav. all.7 KIDs notificati nel 2022 per settore e provenienza geografica dei <i>manufacturer</i> dei PRIIPs	128
	<i>L'informazione societaria</i>	129
	Tav. all.8 Vigilanza sull'informativa societaria e sugli assetti proprietari	129
	Tav. all.9 Emittenti strumenti finanziari diffusi tra il pubblico in misura rilevante	129
	<i>L'informazione non finanziaria</i>	129
	Tav. all.10 Dichiarazioni non finanziarie (DNF) pubblicate ai sensi del d.lgs. 254/2016	129
IV	LA VIGILANZA SUGLI INTERMEDIARI.....	130
	<i>Gli intermediari bancari e le imprese di investimento</i>	130
	Tav. alV.1 Intermediari per servizi di investimento autorizzati.....	130
	Tav. alV.2 Banche, Sim e imprese di investimento comunitarie con succursale.....	130
	Tav. alV.3 Albo delle Sim.....	131
	<i>Le società di gestione di portali di crowdfunding</i>	131
	Tav. alV.4 Il registro dei gestori di portali per l' <i>equity crowdfunding</i>	131

V	L'ATTIVITÀ DI CONTRASTO ALL'ABUSIVISMO.....	132
	Tav. aV.1 Materia delle istruttorie per ipotesi di abusivismo	132
	Tav. aV.2 Provvedimenti per prestazione abusiva dei servizi di investimento, offerta abusiva di prodotti finanziari e pubblicità relativa all'offerta abusiva di prodotti finanziari.....	132
VI	L'ATTIVITÀ ISPETTIVA.....	133
	<i>L'attività ispettiva e gli accertamenti sui siti internet</i>	133
	Tav. aVI.1 Accertamenti ispettivi avviati e conclusi	133
	Tav. aVI.2 Soggetti sottoposti ad accertamenti ispettivi	133
	Tav. aVI.3 Aree di indagine delle verifiche ispettive avviate.....	133
	Tav. aVI.4 Accertamenti su siti internet in materia di abusivismo.....	133
	<i>La prevenzione e il contrasto del riciclaggio e del finanziamento del terrorismo</i>	133
	Tav. aVI.5 Soggetti sottoposti a verifiche ispettive in materia di antiriciclaggio.....	133
VII	LE ALTRE ATTIVITÀ DI TUTELA DELL'INVESTITORE	134
	<i>La gestione degli esposti</i>	134
	Tav. aVII.1 Esposti.....	134
	Tav. aVII.2 Esposti procedibili per soggetto coinvolto e oggetto della segnalazione	134
	<i>L'attività dell'Arbitro per le Controversie Finanziarie</i>	135
	Tav. aVII.3 Ricorsi ricevuti dall'Arbitro per le Controversie Finanziarie.....	135
	Tav. aVII.4 Intermediari coinvolti nei ricorsi ricevuti dall'Arbitro per le Controversie Finanziarie	135
VIII	L'ATTIVITÀ SANZIONATORIA.....	136
	<i>I provvedimenti sanzionatori</i>	136
	Tav. aVIII.1 Sanzioni pecuniarie irrogate dalla CONSOB.....	136
	Tav. aVIII.2 Provvedimenti sanzionatori per violazioni di norme in materia di abusi di mercato.....	136
	Tav. aVIII.3 Provvedimenti sanzionatori per violazioni del Regolamento MAR.....	137
	Tav. aVIII.4 Sanzioni pecuniarie irrogate nei confronti di intermediari mobiliari.....	137
	Tav. aVIII.5 Sanzioni amministrative irrogate per violazioni della disciplina in materia di emittenti e di informativa societaria e finanziaria	138
IX	LE ATTIVITÀ DI SUPPORTO	139
	<i>La gestione finanziaria</i>	139
	Tav. aIX.1 Schema riassuntivo delle spese e delle entrate	139
	Tav. aIX.2 Contribuzioni per categoria di soggetti vigilati	139
	<i>La gestione delle risorse umane e l'acquisizione e gestione di beni e servizi</i>	140
	Tav. aIX.3 Il personale	140
	Tav. aIX.4 Distribuzione del personale per qualifica e area organizzativa.....	140
	<i>Le relazioni con l'esterno</i>	141
	Tav. aIX.5 Accessi alle pagine del sito internet.....	141
	Tav. aIX.6 Richieste scritte di documentazione e informazioni relative all'attività della CONSOB.....	141

X	L'ATTIVITÀ INTERNAZIONALE	142
	<i>L'attività in ambito internazionale</i>	142
	Tav. aX.1 Scambio di informazioni fra la CONSOB e le autorità di vigilanza estere	142
XI	IL RECEPIMENTO DELLA NORMATIVA EUROPEA E L'ATTIVITÀ REGOLAMENTARE	143
	<i>Le modifiche alla normativa primaria</i>	143
	Tav. aXI.1 Interventi sulla normativa primaria in recepimento della normativa europea nel 2022.....	143
	<i>Le modifiche alla normativa secondaria</i>	145
	Tav. aXI.2 Interventi sulla normativa secondaria in recepimento della normativa europea nel 2022	145
XII	I CONTROLLI GIURISDIZIONALI SULL'ATTIVITÀ DELLA CONSOB	147
	<i>Il contenzioso sui provvedimenti di vigilanza</i>	147
	Tav. aXII.1 Ricorsi contro atti adottati o proposti dalla CONSOB	147

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.

LE LINEE STRATEGICHE

Tav. a.1 Riunioni della Commissione e delibere adottate

	riunioni	settimane di attività	pratiche esaminate	delibere adottate	di cui:	
					ordini di cessazione e oscuramento	
						siti oscurati
2019	101	45	1.246	443	164	117
2020	110	48	1.297	459	185	237
2021	97	48	1.277	484	183	246
2022	81	45	1.023	402	183	215

I LA VIGILANZA SUI MERCATI

Le piattaforme di negoziazione

Tav. al.1 Piattaforme di negoziazione italiane

gestore	piattaforma	strumenti negoziati	ctrv. negoziazioni ¹			numero contratti ²		ctrv. medio contratti ³	
			n.	2022	var. ⁴	2022	var. ⁴	2022	var. ⁴
mercati regolamentati									
Borsa Italiana	EXM (ex MTA) ⁵	azioni, diritti	223	556	-7,3	74.836	-8	7	1
	di cui: EXM Domestic ⁶		220	531	-7,2	72.160	-9	7	2
	capitalizzazione ¹		615	-					
	EXM Foreign ⁷		3	25	-9	2.675	0,01	9	-9
	Euronext MIV Milan ⁸	azioni	1	0,004	-16	0,09	-57	42	95
	MOT	obbligazioni	1.417	156	-2	4.239	38,5	37	-29
	ETFPlus	fondi quotati	1.762	121	-0,4	8.980	5	13	-5
IDEM ⁹	derivati	589	911	10	27.093	8	34	1	
MTS	MTS Italy	obbligazioni	135	3.043	-23	487	-23	6.246	-1
sistemi multilaterali di negoziazione									
Borsa Italiana	Borsa Italiana Equity	azioni	87	7	-20	921	-15	8	-6
	EGM (ex AIM Italia) ¹⁰	azioni	190	3	-35	1.287	-18	2	-21
	capitalizzazione ¹		11						
	ExtraMot	obbligazioni	575	0,44	16	11	91	39	-40
	SeDeX	securitised derivatives	17.567	13	-30	2.034	-12	6	-20
	ATFund	fondi	82	0,16	10	1,4	-17	114	33
MTS	BondVision Europe	obbligazioni	20.179	723	-25	89	-18	8.090	-8
	CashDomestics ¹¹		629	467	-38	68	-27	6.861	-15
	EBM ¹²		863	60	43	10	23	6.066	16
EuroTLX Sim	EuroTLX	azioni	453	0,5	-61	84	-52	6	-18
		obbligazioni, certificates	6.906	17,7	-11	965	-16	18	5
Vorvel Sim (ex Hi-MTF Sim)	order driven	azioni	21	0,05	14	15,6	-1,9	3,2	19
	capitalizzazione ¹³		4						
		obbligazioni	432	0,25	-26	18	-19	14	-9
	quote driven	obbligazioni	910	5	-26	127	9,4	40	-32
	Hi-Cert ¹⁴	certificates	142	0,11	120	155	2.354	0,7	-91
internalizzatori sistematici ¹⁵		azioni	108	88	-51	5.540	10	16	-14
		altri strumenti	6.099	486	1	2.309	39	211	-27
		di cui ¹⁶ :							
		titoli di Stato	2.130	220	-16	109	31	2.029	-36
		obbligazioni di gruppo	280	1	-34	3,6	-6	331	-29
		bancarie	905	3	-15	6,5	1	515	-16
	corporate	2.298	3	-30	8	12	326	-38	

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 A seguito dell'acquisizione del gruppo Borsa Italiana da parte di Euronext NV il mercato MTA è stato rinominato 'Euronext Milan' o EXM. ⁶ A seguito dell'acquisizione del gruppo Borsa Italiana da parte di Euronext NV il mercato MTA Domestic è stato rinominato 'Euronext Milan Domestic'. ⁷ A seguito dell'acquisizione del gruppo Borsa Italiana da parte di Euronext NV il mercato MTA Foreign è stato rinominato 'Euronext Milan Foreign'. ⁸ A seguito dell'acquisizione del gruppo Borsa Italiana da parte di Euronext NV il mercato MIV Foreign è stato rinominato 'Euronext MIV Milan'. ⁹ Il mercato IDEM include i segmenti Equity, Idex (derivati su *commodities*) e Agrex (derivati agricoli); il numero di strumenti negoziati è calcolato sulla base dei dati di vigilanza. ¹⁰ A seguito dell'acquisizione del gruppo Borsa Italiana da parte di Euronext NV il mercato AIM Italia è stato rinominato 'Euronext Growth Milan' o EGM. ¹¹ Il segmento MTS Cash Domestics è operativo dal 1° marzo 2019. ¹² Il segmento EBM di MTS è operativo dal 1° marzo 2019. ¹³ 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). ¹⁴ Operativo da luglio 2021. ¹⁵ Sono esclusi i dati relativi agli operatori che hanno cessato l'attività. ¹⁶ Dati relativi a una quota parte del totale di cui alla voce 'altri strumenti'.

Tav. al.2 Principali indicatori per le sedi di negoziazione EXM, MIV ed EGM di Borsa Italiana
(valori monetari in miliardi di euro)

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
EXM (ex MTA)							
capitalizzazione ¹	522	634	536	638	600	757	615
di cui % costituenti Ftse Mib	79,4	76,9	74,5	79,5	81,5	80,2	81,4
in % del Pil	31,6	39,6	33,1	35,7	36,6	43,1	33,3
controvalore scambi	615	606	604	524	571	572	531
n° quotate domestiche ²	234	237	240	239	235	229	220
società ammesse a quotazione ³	7	12	12	9	6	8	6
di cui Ipo	3	7	4	4	1	5	3
società revocate ⁴	9	9	9	10	10	14	15
MIV							
capitalizzazione	0,5	0,6	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
n° società quotate	6	3	2	1	1	1	1
EGM (ex AIM)							
capitalizzazione	2,9	5,6	6,6	6,6	5,8	11,5	10,5
controvalore scambi	0,3	2,0	2,4	2,9	2,0	4,5	2,9
n° società negoziate	77	95	113	132	138	174	190
di cui nuove ammissioni	11	24	26	31	21	44	26
indicatori complessivi							
capitalizzazione	525	640	542	644	606	769	626
società quotate ⁵	387	421	452	462	464	494	501
Ftse Mib (var. %) ⁶	-10,2	13,6	-16,1	28,3	-5,4	23,0	-13,3

Fonte: Borsa Italiana, Bloomberg. Dati a fine anno. ¹ Dati riferiti alle società per le quali l'EXM è considerato il mercato domestico o di prima quotazione. Il rapporto percentuale fra capitalizzazione e Pil relativo agli ultimi dati della serie è provvisorio. ² In linea con l'approccio seguito da Borsa Italiana, sono classificate come domestiche talune società anche dopo il trasferimento della loro sede legale all'estero. ³ Dati relativi alle nuove società ammesse a seguito di Ipo, scissioni, fusioni e passaggi di mercato. Il dato Ipo non include le operazioni riferite ai passaggi dall'EGM all'EXM. 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 Includere le società estere quotate. ⁶ Variazioni percentuali rispetto all'anno precedente.

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

		Etf az. avanzati	Etf az. emergenti	Etf obbligazionari	Etf altro	Etc / Etn	<i>totale</i>	<i>numero contratti¹</i>
2018	controvalore negoziato	48,6	7,2	24,0	8,3	20,8	<i>108,8</i>	<i>4,78</i>
	patrimonio gestito	23,0	4,4	28,1	5,6	5,7	<i>66,9</i>	
2019	controvalore negoziato	39,9	7,0	30,0	9,1	19,7	<i>105,7</i>	<i>5,17</i>
	patrimonio gestito	29,9	5,2	37,9	8,5	6,7	<i>88,3</i>	
2020	controvalore negoziato	44,3	7,7	30,6	17,9	31,6	<i>132,1</i>	<i>8,87</i>
	patrimonio gestito	30,7	5,6	42,0	15,6	7,6	<i>101,6</i>	
2021	controvalore negoziato	32,3	7,0	29,6	25,0	27,2	<i>121,1</i>	<i>8,54</i>
	patrimonio gestito	48,3	5,7	44,7	17,2	7,3	<i>123,2</i>	
2022	controvalore negoziato	36,2	4,8	30,3	20,4	28,9	<i>120,6</i>	<i>8,98</i>
	patrimonio gestito	39,6	5,7	39,5	16,3	8,0	<i>109,2</i>	

Fonte: elaborazioni su dati Borsa Italiana. L'eventuale mancata quadratura dell'ultima cifra è dovuta agli arrotondamenti. ¹ Dati in milioni.

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

	plain vanilla	investment	leverage	esotici	totale			<i>controvalore scambi³</i>
					in essere	nuove ¹	scadute ²	
2016	4.559	1.191	891	55	6.696	8.549	7.461	<i>23,2</i>
2017	6.956	1.271	1.141	52	9.420	10.274	7.261	<i>19,1</i>
2018	5.367	1.596	1.328	224	8.515	9.475	9.733	<i>17,6</i>
2019	4.320	1.512	2.390	383	8.605	11.417	11.036	<i>18,4</i>
2020	4.200	1.944	3.312	222	9.678	20.224	15.510	<i>19,1</i>
2021	4.949	2.441	4.558	37	11.985	23.973	15.552	<i>18,0</i>
2022	8.140	3.069	8.070	14	17.567	45.037	24.869	<i>12,7</i>

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

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

	MTS Italy ¹	BondVision Europe MTF ²	MTS Cash Domestic MTF ³	MTS EBM MTF ⁴	MOT ⁵	EuroTLX MTF	Vorvel (ex Hi-MTF) MTF ⁶	ExtraMOT MTF	<i>totale</i>
2016	1.385	949	–	–	215	....	15	....	<i>2.788</i>
2017	1.216	868	–	–	204	56	8	2	<i>2.354</i>
2018	1.164	661	–	–	168	35	5	2	<i>2.035</i>
2019	921	733	661	58	189	45	6	2	<i>1.896</i>
2020	1.848	877	465	38	203	32	5	2	<i>2.967</i>
2021	3.964	963	751	42	159	20	7	..	<i>5.906</i>
2022	3.043	723	467	60,5	156	18	5	..	<i>4.473</i>

Fonte: elaborazioni su dati MTS, Borsa Italiana ed EuroTLX. L'eventuale mancata quadratura è dovuta agli arrotondamenti. ¹ Mercato all'ingrosso dei titoli di Stato. ² Dal 3 gennaio 2018 l'attività dei mercati regolamentati 'MTS Corporate' e 'BondVision Italia' è cessata; le relative negoziazioni sono contestualmente migrate su BondVision MTF. BondVision MTF è stato ridenominato 'BondVision Europe MTF' ed è stato autorizzato alla negoziazione dei titoli di Stato e *corporate* e a modalità di negoziazione diverse dal conto proprio, con conseguente qualificazione dell'MTF come sede di negoziazione 'non all'ingrosso'. ³ Il segmento MTS Cash Domestic è operativo dal 1° marzo 2019. ⁴ Il segmento EBM di MTS è operativo dal 1° marzo 2019. ⁵ Inclusi gli scambi su obbligazioni negoziate sull'EuroMOT. ⁶ A partire dal mese di dicembre 2022, a seguito del cambiamento della denominazione sociale della Sim, i sistemi multilaterali di negoziazione sono stati ridenominati.

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

Tav. al.6 Modifiche ai Regolamenti dei mercati regolamentati e alle relative disposizioni di attuazione nel 2022

gestore e modifica	oggetto della modifica	mercato interessato
Borsa Italiana		
Modifiche al Regolamento e relative Istruzioni (delibera 22455 del 21 settembre 2022)	Disciplina dell'ammissione a quotazione alla negoziazione sul mercato regolamentato	Euronext Milan
Modifiche al Regolamento e relative Istruzioni (delibera 22540 del 7 dicembre 2022)	Migrazione dei mercati alla piattaforma di negoziazione Optiq del Gruppo Euronext ('Fase 1'): Le modalità di negoziazione Le regole di condotta e di partecipazione degli operatori <i>market maker</i> e <i>liquidity provider</i> Le regole di partecipazione degli intermediari ai mercati Le informazioni agli emittenti e il nuovo servizio Broker Market Share L'informativa agli operatori (i dati di mercato)	Euronext Milan, Euronext MIV Milan e ETFPlus
Modifiche alle Istruzioni (assenso della CONSOB del 7 dicembre 2022)	Migrazione dei mercati alla piattaforma di negoziazione Optiq del Gruppo Euronext ('Fase 1'): I requisiti di partecipazione degli operatori Gli obblighi di quotazione per gli operatori specialisti, <i>liquidity provider</i> e <i>market makers</i> Gli obblighi di quotazione per i <i>market makers</i>	Euronext Milan e Euronext MIV Milan ETFPlus

Tav. al.7 Modifiche alle regole di funzionamento di sistemi multilaterali di negoziazione nel 2022

gestore e modifica	oggetto della modifica	MTF interessato
Borsa Italiana		
ottobre 2022	Migrazione dei mercati alla piattaforma di negoziazione Optiq del Gruppo Euronext ('Fase 1'): Le modalità di negoziazione Le regole di condotta e di partecipazione degli operatori <i>market maker</i> e <i>liquidity provider</i> Le regole di partecipazione degli intermediari ai mercati Le informazioni agli emittenti e il nuovo servizio Broker Market Share L'informativa agli operatori (i dati di mercato)	Euronext Growth Milan ¹ , BIT Global Equity MTF, Trading After Hour e ATFund
MTS		
luglio 2022	Modifiche all'Annex Hungary per consentire l'ammissione sul mercato di una nuova categoria di Market Maker (non Primary Dealer) e modifica degli obblighi dei Market Maker	MTS Cash Domestic
Vorvel Sim Spa		
febbraio 2022	Integrazioni alle disposizioni riguardanti la sospensione degli strumenti finanziari dalle negoziazioni	Vorvel Equity Auction Vorvel Bonds Order Driven (ex Hi-MTF Order Driven)
marzo 2022	Integrazione delle disposizioni di dettaglio inerenti ai requisiti per la documentazione relativa all'ammissione a negoziazione degli strumenti finanziari	Vorvel Certificates (ex Hi-Cert)
aprile 2022	Introduzione della modalità di esecuzione degli ordini di tipo 'valido sino ad ora' (<i>good till hour</i>) Facoltà per gli <i>specialist</i> di estendere gli orari di negoziazione per specifici strumenti finanziari Previsione di una fase di pre-negoziazione Modalità di aggiornamento del prezzo dinamico Modalità di aggregazione dei contratti in saldi netti bilaterali	Vorvel Certificates (ex Hi-Cert)
ottobre 2022	Introduzione della possibilità di ammissione a negoziazione di azioni e obbligazioni emesse da società per azioni che abbiano come oggetto sociale la previsione dell'investimento in altre società, quali <i>holding</i> di partecipazioni industriali e società veicolo appositamente create, e relativi requisiti ai fini dell'ammissione. Possibilità per Vorvel Sim di intervenire sui parametri di negoziazione sulla base di scostamenti minimi in termini di prezzo e di controvalori scambiati	Vorvel Equity Auction Vorvel Bonds Order Driven (ex Hi-MTF Order Driven)
dicembre 2022	Ridenominazione dei sistemi multilaterali di negoziazione, a seguito del <i>rebranding</i> della Sim	Vorvel Equity Auction Vorvel Bonds Order Driven (ex Hi-MTF Order Driven) Vorvel Bonds (ex Hi-MTF Quote Driven Misto) Vorvel Certificates (ex Hi-Cert)

¹ A seguito dell'acquisizione del gruppo Borsa Italiana da parte di Euronext N.V. il mercato AIM Italia è stato rinominato 'Euronext Growth Milan' o EGM.

Tav. al.8 Sospensione e revoca di strumenti finanziari nel 2022

mercato	revoche ¹	sospensioni	a tempo determinato ²		a tempo indeterminato ³	
EXM	16	2	2		--	
EGM	10	6	4		2	

EuroTLX Equity, ETFPlus, ExtraMot

¹ Per EXM le revoche riguardano 15 delisting a seguito di OPA e uno su richiesta dell'emittente. Per EGM le revoche riguardano 5 delisting a seguito di OPA, 2 per mancanza dell'Euronext Growth Advisor, 2 per passaggio a mercato regolamentato, 1 su richiesta dell'emittente. ² Delle sospensioni a tempo determinato, 5 sono state disposte in attesa di comunicato e una in attesa della pubblicazione dei documenti contabili, poi avvenuta. ³ Fino alla pubblicazione dei documenti contabili e al ripristino dell'equilibrio economico-finanziario dell'emittente.

Tav. al.9 Istanze ricevute e provvedimenti adottati relativi al regime di trasparenza pre- e post-negoziato

	istanze		provvedimenti di sospensione dell'utilizzo delle deroghe				
	deroga pre-negoziato ¹	differimento post-negoziato	n. istruttorie	n. strumenti	n. provvedimenti	di cui per superamento del massimale sul volume ²	
						su singola sede	complessivo
2019	21	1	11	15	6	--	6
2020	7	4	12	6	6	--	6
2021	--	1	10	8	5	--	5
2022 ³	12	1	13	9	7	--	7

¹ Nel 2022 le istanze di deroga alla trasparenza pre-negoziato presentate dalle sedi di negoziazione italiane, sottoposte alla valutazione dell'ESMA, sono collegate alle modifiche ai regolamenti dei mercati di Borsa Italiana autorizzate dalla CONSOB nel corso dell'anno. ² Il superamento del massimale sul volume (*double volume cap - DVC*) viene stabilito ad esito delle comunicazioni mensili da parte dell'ESMA degli strumenti finanziari che hanno superato le soglie di volume negoziato previste e pari al 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.

Le vendite allo scoperto

Tav. al.10 Posizioni nette corte su azioni italiane

(controvalori delle posizioni nette corte in milioni di euro)

concentrazione degli investitori

	1° inv.		2° inv.		3° inv.		4° inv.		totale ²	
	ctvl	%	ctvl	%	ctvl	%	ctvl	%	ctvl	%
2018	966	14,4	918	13,7	535	8,0	494	7,3	6.715	100,0
2019	1.179	19,5	632	10,5	367	6,1	274	4,5	6.036	100,0
2020	351	6,9	345	6,7	309	6,0	259	5,1	5.118	100,0
2021	622	8,3	613	8,2	489	6,5	389	5,2	7.474	100,0
2022	480	8,5	447	7,9	446	7,9	332	5,9	5.645	100,0

nazionalità degli investitori

	Regno Unito		Stati Uniti		territori UK ¹		Svizzera		totale ²	
	ctvl	%	ctvl	%	ctvl	%	ctvl	%	ctvl	%
2018	1.926	28,7	3.239	48,2	1.034	15,4	207	3,1	6.715	100,0
2019	1.996	33,1	1.937	32,1	1.258	20,8	97	1,6	6.036	100,0
2020	1.926	37,6	2.468	48,2	142	2,8	88	1,7	5.118	100,0
2021	2.142	28,7	3.174	42,5	226	3,0	256	3,4	7.474	100,0
2022	1.690	29,9	2.987	52,9	86	1,5	59	1,0	5.645	100,0

¹ Territori d'Oltremare Britannici. ² Controvalore complessivo delle posizioni nette corte riferibili a tutti gli investitori.

Gli studi societari e i giudizi di rating

Tav. al.11 Distribuzione degli studi per tipologia

(numero studi)

	non monografici	monografici	nazionalità degli intermediari		tipologia di consiglio operativo ²			totale
			italiani	esteri ¹	buy	hold	sell	
2018	18.392	2.481	1.294	1.187	54,6	37,3	7,5	20.873
2019	16.722	3.833	2.059	1.774	54,6	38,9	5,8	20.555
2020	17.855	4.157	1.785	2.372	56,7	37,4	5,8	22.012
2021	12.852	3.322	1.648	1.674	63,9	31,6	4,3	16.175
2022 ³	11.258	2.970	1.798	1.172	69,9	24,9	3,9	14.228

¹ Studi pervenuti alla CONSOB ai sensi dell'art. 69-novies del Regolamento Emittenti, da parte dei soggetti abilitati (intermediari italiani e intermediari esteri con succursale in Italia). ² Intermediari esteri con succursale in Italia. ³ Il dato include anche altri giudizi quali *under review*, *not rated* e simili. Valori percentuali. ³ Dati parzialmente stimati.

Gli abusi di mercato

Tav. al.12 Segnalazioni di operazioni sospette

	da soggetti italiani obbligati ai sensi del Regolamento	da autorità estere	da altre fonti ¹	market observations ²	totale	di cui per ³		
						abuso di informazioni privilegiate	manipolazione operativa	altro ⁴
2017	262	80	10	..	352	57	31	12
2018	253	103	2	..	358	58	34	8
2019	276	100	22	..	398	57	34	9
2020	241	121	8	85	455	53	40	7
2021	303	127	--	27	457	67	32	2
2022	322	138	--	20	480	70	28	2

Si segnala che nel 2022 l'Istituto ha trasmesso a omologhe autorità estere segnalazioni ricevute da soggetti italiani relative a 31 condotte sospette verificatesi su mercati esteri (19 all'ESMA e 12 ad altre autorità, principalmente la SEC statunitense). ¹ La voce 'altre fonti' può includere investitori qualificati, emittenti, collegi sindacali. ² Segnalazioni su base volontaria contenenti circostanziate descrizioni di condotte non necessariamente qualificabili come potenziale abuso di mercato ma nondimeno tali da alterare l'ordinato funzionamento delle negoziazioni. ³ Valori percentuali. Nel 2022 gli strumenti finanziari oggetto di segnalazione sono stati prevalentemente azioni (77%); seguono obbligazioni (9%) e derivati (9%). ⁴ La voce 'altro' include condotte: i) che integrano entrambe le fattispecie illecite (abuso di informazione privilegiata e manipolazione operativa) ovvero di manipolazione informativa, ii) che non risultano immediatamente identificabili sulla base delle informazioni in esse contenute, iii) poste in essere su sedi non vigilate dall'Istituto, iv) riferibili a fatti non riconducibili a possibili forme di abuso di mercato.

Tav. al.13 Indagini in materia di abusi di mercato

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
indagini in materia di abusi di mercato	9	10	20	7	9	15	18
ipotesi di illeciti amministrativi e/o penali	4	6	9	6	3	6	7
di cui per abuso di informazioni privilegiate	2	4	7	3	1	2	5
soggetti coinvolti in ipotesi di abusi di mercato	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
abuso di informazioni privilegiate							
intermediari autorizzati ¹	--	--	1	--	--	--	--
insider istituzionali ²	2	2	7 ⁴	5	1	5	6
altri soggetti ³	12	27	56	9	7	30	19
operatori esteri	--	--	2	--	--	--	--
totale	14	29	66	14	8	35	25
manipolazione di mercato							
intermediari autorizzati ¹	--	--	--	--	1	--	--
insider istituzionali ²	23 ⁴	1	5	3	2	15	--
altri soggetti ³	--	3	2	5	1	7	3
operatori esteri	--	2	--	2	--	--	--
totale	23	6	7	10	4	22	3

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

Tav. al.14 Richieste di dati e notizie in materia di abusi di mercato

(numero soggetti destinatari delle richieste)

	intermediari autorizzati ¹	società quotate e loro controllanti o controllate	soggetti privati		pubbliche amministrazioni	autorità estere	totale	di cui per conto di autorità estere ²
				di cui auditi				
2016	370	21	145	58	147	80	763	59
2017	375	15	135	51	128	66	719	53
2018	166	5	58	27	104	24	357	6
2019	165	23	109	15	102	21	420	17
2020	239	32	137	3	88	43	539	8
2021	173	26	91	--	91	61	442	6
2022	253	40	143	13	97	20	553	6

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 Numero di soggetti coinvolti a fronte delle richieste ricevute da autorità estere (Tav. aX.1).

Tav. al.15 Costituzioni di parte civile della CONSOB in procedimenti penali per abusi di mercato ed esiti

anno	costituzioni	sentenze di primo grado	sentenze di secondo grado	sentenze di Cassazione	sentenze di rinvio delle Corti d'Appello	transazioni
2016	6 ¹	2 condanne 2 assoluzioni 1 patteggiamento	1 condanna 1 assoluzione			1
2017	3 ²	2 condanne 1 patteggiamento 1 condanna con rigetto della domanda risarcitoria	1 condanna 1 condanna agli effetti civili			2
2018	2 ³	2 condanne 1 patteggiamento	2 condanne 2 assoluzioni	3 condanne 1 conferma di patteggiamento		2
2019	3 ⁴	1 condanna 2 patteggiamenti	1 condanna 1 incompetenza per territorio	1 condanna 1 condanna con rinvio 1 assoluzione	1 rideterminazione della pena	2
2020	2 ⁵	2 condanne 1 patteggiamento	1 condanna		1 rideterminazione della pena	
2021	4 ⁶			1 condanna	1 condanna	3
2022	1 ⁷	3 condanne 1 assoluzione	2 condanne 1 assoluzione	1 condanna 1 assoluzione	1 rideterminazione della pena	1

¹ Due per abuso di informazioni privilegiate (art. 184 del Tuf), quattro per manipolazione del mercato (art. 185 del Tuf). ² Uno per abuso di informazioni privilegiate, due per manipolazione del mercato. ³ Per abuso di informazioni privilegiate. ⁴ Per manipolazione del mercato. ⁵ Per abuso di informazioni privilegiate. ⁶ Due per abuso di informazioni privilegiate, due per manipolazione del mercato. ⁷ Per manipolazione del mercato.

II LA VIGILANZA SU EMITTENTI E SOCIETÀ DI REVISIONE

L'informativa sugli assetti proprietari

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

	comunicazioni di partecipazioni rilevanti				dichiarazioni di intenzioni ¹	comunicazioni di patti parasociali ²			
	superamento della soglia rilevante	variazione partecipazione già detenuta	riduzione entro la soglia rilevante	totale		variazioni/rinnovi	stipule	scioglimenti	totale
2016	240	326	250	816	—	....	....	....	....
2017	213	214	194	621	7	66	44	24	134
2018	167	212	138	517	30	121	61	28	210
2019	154	167	136	457	31	62	39	25	126
2020 ³	341	212	166	719	41	77	47	26	150
2021	204	267	173	644 ⁴	34	99	19	52	170
2022	137	210	124	471	11	79	36	24	139

¹ Dichiarazioni di intenzioni ricevute dal 16 ottobre 2017, ossia dall'entrata in vigore del d.l. 148/2017 (convertito con modificazioni dalla legge 172/2017, in vigore dal 6 dicembre 2017), che ha introdotto nel corpo dell'art. 120 del Tuf il c. 4-bis (cosiddetta 'norma anti-scorrerie' o 'dichiarazione di intenzioni'). ² Comunicazioni di patti parasociali rilevanti ai sensi dell'art. 122 del Tuf. ³ Il dato sulle partecipazioni rilevanti nel 2020 include le comunicazioni effettuate ai sensi del regime temporaneo di trasparenza rafforzata sugli assetti proprietari delle società quotate 'ad azionario particolarmente diffuso' ai sensi delle delibere 21326 e 21327 del 9 aprile 2020. ⁴ Di cui 76 riconducibili al regime temporaneo di trasparenza rafforzata degli assetti proprietari adottato da marzo 2020 e in vigore sino al 13 aprile 2021, che, per le comunicazioni delle partecipazioni rilevanti ai sensi dell'art. 120, comma 2 del Tuf, prevedeva l'introduzione di soglie aggiuntive ridotte pari all'1% e al 3%, rispettivamente per le società PMI e non PMI ai sensi dell'art. 1 w-quarter.1 del Tuf.

Le offerte al pubblico di acquisto e di scambio

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

	offerte obbligatorie (totalitarie)			offerte volontarie		totale	di cui:				
	acquisizione controllo	consolidamento	obbligo di acquisto	totalitarie	parziali		EGM	non quotate	concorrenti	finalizzate al delisting	OPS/Opas
2016	10	--	--	3	1	14	--	--	4	9	1
2017	6	--	1	7 ¹	2	16	2	--	--	9	4 ²
2018	9	--	2	7	--	18	2	3	--	11	3
2019	4	--	2	4	2	12	4	--	--	9	--
2020	2	--	5	4	2	13	--	--	--	8	2
2021	5 ³	--	--	11 ⁴	1	17	2	1	--	14	--
2022	7	--	3	11 ⁵	2	23	4	--	--	20	2 ⁶

¹ L'offerta volontaria totalitaria su azioni proprie Borgosesia Spa ha riguardato azioni ordinarie e di risparmio. ² Il dato non include una Ops dichiarata decaduta. ³ L'offerta obbligatoria su azioni Guala Closures Spa era accompagnata anche da un'offerta volontaria totalitaria sui warrant. ⁴ L'offerta volontaria totalitaria su azioni CFT Spa era accompagnata anche da un'offerta volontaria totalitaria su azioni speciali e azioni a voto plurimo. ⁵ Le Opa promosse sulle azioni ordinarie di Banca Cividale Spa e Sourcesense Spa sono state accompagnate da una offerta su warrant degli stessi emittenti; l'Opa sulle azioni ordinarie di Banca Carige Spa è stata accompagnata da una offerta su azioni di risparmio. ⁶ L'Ops Intek Group Spa è stata promossa contestualmente su azioni ordinarie, azioni di risparmio e warrant dello stesso emittente.

Le operazioni con parti correlate e gli organi di controllo

Tav. all.3 Documenti informativi su operazioni di maggiore rilevanza con parti correlate pubblicati nel 2022 dalle società quotate italiane

tipologia di operazione	controparte			totale
	amministratori / società riferibili ad amministratori	controllante / soci di riferimento	controllata / collegata	
contratti di fornitura, servizi, sponsorizzazione, investimento	--	5	--	5
finanziamento	--	7	1	8
operazioni sul capitale	--	5	--	5
trasferimento di asset	3	7	6	16
<i>totale</i>	<i>3</i>	<i>24</i>	<i>7</i>	<i>34</i>

Le società di revisione

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

	2018	2019	2020	2021	2022	di cui		
						società di revisione	persone fisiche	federazioni ¹
soggetti abilitati	46	37	38	35	43	22	19	2
<i>EIP ed ESRI</i>	<i>1.450</i>	<i>1.400</i>	<i>1.360</i>	<i>1.392</i>	<i>1.445²</i>			

¹ Federazioni delle Cooperative del Trentino-Alto Adige (per il tramite di 7 dipendenti, abilitati alla revisione legale). ² Il dato include 833 EIP e 612 ESRI (non sono inclusi i circa 2.300 fondi comuni di diritto italiano).

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

	società di revisione legale							
	<i>big four</i>		società medie		società piccole		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
2016	203	88	23	10	4	2	230	100
2017	204	89	18	8	7	3	229	100
2018	202	88	18	8	9	4	229	100
2019	199	88	19	8	8	4	226	100
2020	200	91	14	6	7	3	221	100
2021	198	90	15	7	7	3	220	100
2022	191	89	16	7	9	4	216	100

¹ Valori percentuali.

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

	revoca	risoluzione consensuale	dimissioni
2016	27	37	7
2017	36	67	2
2018	32	55	2
2019 ¹	93	190	--
2020	22	68	2
2021	12	87	3
2022	26	29	--
<i>di cui:</i>			
<i>cambio del soggetto controllante</i>	--	10	--
<i>cambio del revisore del gruppo</i>	--	4	--
<i>perdita/acquisizione della status di ente di interesse pubblico</i>	26	9	--
<i>situazione sopravvenuta idonea a compromettere l'indipendenza</i>	--	3	--
<i>riallineamento della durata dell'incarico a quello della società capogruppo dell'EIP appartenente al medesimo gruppo</i>	--	1	--
<i>sopravvenuta inidoneità a svolgere l'incarico per insufficienza mezzi propri</i>	--	--	--
<i>gravi inadempimenti del revisore legale che incidono sulla corretta prosecuzione del rapporto</i>	--	--	--
<i>altro</i>	--	2	--

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

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

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
giudizi negativi o impossibilità di esprimere un giudizio	8	9	7	8	6	4	5
giudizi con rilievi	3	4	3	--	2	2	4
giudizi con richiami di informativa	40	38	20	6	8	14	15

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

III LA VIGILANZA SU OFFERTA AL PUBBLICO E INFORMATIVA SOCIETARIA

L'offerta al pubblico e ammissione alle negoziazioni di strumenti azionari

Tav. aIII.1 Vigilanza in materia di offerta al pubblico e ammissione alle negoziazioni di strumenti azionari
(numero prospetti informativi)

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
ammissione alle negoziazioni di titoli azionari ¹	13	15	15	18	13	11	10
<i>di cui tramite offerta al pubblico</i>	6	2	--	3	3	--	1
aumenti di capitale in opzione ai soci ²	4	7	11	2	5	8	4
altre offerte ³	--	--	1	--	--	--	--
offerte di titoli non quotati di emittenti italiani ⁴	6	2	2	--	--	2	2
giudizi di equivalenza ⁵	5	3	2	--	--	--	--
documenti di esenzione ⁶	--	--	--	--	--	--	1
<i>totale</i>	<i>28⁷</i>	<i>26</i>	<i>31</i>	<i>20</i>	<i>18</i>	<i>21</i>	<i>17</i>

I dati non includono i casi in cui, nel corso dell'istruttoria di approvazione del prospetto, l'emittente ha maturato 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 sono più emessi giudizi di equivalenza. ⁶ Si tratta di documento sottoposto ad approvazione preventiva ai sensi dell'articolo 1, paragrafo 6-bis, lettera b) del Regolamento (UE) 2017/1129. ⁷ Il totale non include tre documenti di registrazione ex art. 5, c. 5, del Regolamento Emittenti che, nel corso dell'anno, non sono stati completati dalla nota di sintesi e dalla nota informativa.

L'offerta al pubblico e ammissione alle negoziazioni di strumenti non-equity

Tav. aIII.2 Vigilanza in materia di offerta al pubblico e ammissione alle negoziazioni di strumenti non-equity
(numero documenti)

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
documenti relativi a prestiti obbligazionari	146	86	57	45	18	26	15
<i>covered warrants e certificates</i>	46	43	24	13	13	7	17
ammissione a quotazione di <i>warrants</i>	--	4	6	3	4	3	1
Oicr ¹	412	417	431	384	319	370	426
<i>totale</i>	<i>604</i>	<i>550</i>	<i>518</i>	<i>445</i>	<i>354</i>	<i>406</i>	<i>459</i>

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

Tav. all.3 Offerte di obbligazioni, certificates e covered warrants di banche per tipologia di strumento
(prospetti domestici sottoposti al regime ordinario; valori monetari in milioni di euro)

	controvalore collocato			numero titoli offerti		
	obbligazioni	certificates e covered warrants	totale	obbligazioni	certificates e covered warrants	totale
2016	15.979	3.681	19.660	518	186	704
2017	3.566	4.507	8.073	200	102	302
2018	3.706	3.926	7.632	103	67	170
2019	3.794	6.791	10.585	93	107	200
2020	472	1.749	2.221	41	49	90
2021	647	1.461	2.108	23	428	451
2022	3.084	3.245	6.329	31	1.056	1.087

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

Tav. all.4 Soggetti autorizzati dalla CONSOB all'emissione di titoli di risparmio per l'economia meridionale, numero emissioni e controvalore collocato
(valori monetari in milioni di euro)

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
numero soggetti autorizzati	6	7	4	2	1	1	2
numero emissioni	9	10	5	3	1	1	2
controvalore collocato	89	74	34	18	8	10	22

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

Tav. all.5 Offerta al pubblico e/o ammissione alle negoziazioni di strumenti finanziari non-equity – documenti 'passaportati'

	Lussemburgo	Germania	Irlanda	Regno Unito	Francia	altri	totale complessivo
2018	257	93	85	47	36	9	527
2019	264	89	74	18	47	14	506
2020	256	73	92	21	47	39	528
2021	213	89	115	--	40	63	520
2022	213	110	113	--	45	64	545

La categoria 'altri' include Olanda, Austria, Liechtenstein, Svezia ed Estonia.

Tav. aIII.6 KIDs notificati nel 2022 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	109.152	95,2	4.807.597	96,2	4.916.749	96,2
derivatives	4.722	4,1	49.466	1,0	54.188	1,1
lbip	430	0,4	139.035	2,8	139.465	2,7
Cis	223	0,2	251	..	474	..
deposits	2	..	4	..	6	..
<i>totale</i>	<i>114.529</i>	<i>100</i>	<i>4.996.353</i>	<i>100</i>	<i>5.110.882</i>	<i>100</i>

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

Tav. aIII.7 KIDs notificati nel 2022 per settore e provenienza geografica dei *manufacturer* dei PRIIPs

(numero prodotti e *updates* per tipologia di *manufacturer* con almeno un KID notificato nel 2022)

provenienza geografica	settore	numero prodotti	numero <i>updates</i>	<i>totale</i>
italiani				
<i>di cui:</i>	<i>banche</i>	5.438	65.126	70.564
	<i>imprese di assicurazione</i>	281	49.576	49.857
	<i>imprese di investimento</i>	3	7	10
	<i>Sgr</i>	9	19	28
	<i>società non finanziarie</i>	17	54	71
	<i>società di gestione dei mercati</i>	--	14	14
esteri				
<i>di cui:</i>	<i>banche</i>	70.884	3.992.447	4.063.331
	<i>imprese di assicurazione</i>	149	89.460	89.609
	<i>imprese di investimento</i>	37.581	799.474	837.055
	<i>società di gestione dei mercati</i>	5	--	5
	<i>totale complessivo</i>	<i>114.367</i>	<i>4.996.177</i>	<i>5.110.544</i>

L'informazione societaria

Tav. all.8 Vigilanza sull'informativa societaria e sugli assetti proprietari

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
richieste di informazioni <i>ex art. 115 Tuf</i> ¹	448	539	414	394	314	366	271
richieste di pubblicazione di dati e notizie <i>ex art. 114 del Tuf</i>	65	28	19	17	33	15	18
esoneri e proroghe <i>ex art. 114, c. 6, Tuf</i>	--	--	5	4	1	4	5
richieste di comunicazione di dati e notizie <i>ex art. 114, c. 3, Tuf</i>	--	--	--	--	--	3	6
richieste di pubblicazione immediata di raccomandazioni in presenza di <i>rumours ex art. 69-novies, Regolamento Emittenti</i>	11	4	7	4	8	6	5
ritardo di diffusione di informazioni privilegiate, <i>ex art. 17, c. 4 e c. 5, Regolamento MAR</i>	70	264	362	322	323	412	401
lettere di richiamo	3	3	5	4	1	1	8
impugnative di bilancio	--	1	--	--	1	--	--
procedimenti di non conformità <i>ex art. 154-ter, c. 7, Tuf</i>	1	1	3	2	1	1	2
segnalazioni all'Autorità Giudiziaria	22	10	5	6	2	6	3

¹ Il dato comprende anche le richieste di informazioni sull'azionariato.

Tav. all.9 Emittenti strumenti finanziari diffusi tra il pubblico in misura rilevante

	2016 ¹	2017	2018	2019	2020	2021	2022
numero emittenti	64	....	56	58	58	57	52

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

L'informazione non finanziaria

Tav. all.10 Dichiarazioni non finanziarie (DNF) pubblicate ai sensi del d.lgs. 254/2016

	2019	2020	2021	2022
società che hanno pubblicato DNF	208	204	210	211
<i>con azioni quotate</i>	152 ¹	149	150	145
<i>con titoli quotati su mercati regolamentati diversi da quelli domestici</i>	28	22	20	24
<i>banche e assicurazioni non quotate</i>	24	23	24	23
<i>emittenti che hanno pubblicato la DNF in via volontaria</i>	4	10	16	19

¹ Il dato include una DNF pubblicata da società quotata su base volontaria

IV LA VIGILANZA SUGLI INTERMEDIARI

Gli intermediari bancari e le imprese di investimento

Tav. aIV.1 Intermediari per servizi di investimento autorizzati

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
<i>totale soggetti autorizzati</i>	<i>603</i>	<i>543</i>	<i>535</i>	<i>520</i>	<i>506</i>	<i>482</i>	<i>459</i>
Banche							
<i>numero soggetti autorizzati</i>	<i>528</i>	<i>473</i>	<i>468</i>	<i>452</i>	<i>442</i>	<i>418</i>	<i>398</i>
consulenza in materia di investimenti	510	456	419	405	405	367	378
negoiazione per conto proprio	382	338	309	296	299	274	282
esecuzione di ordini per conto dei clienti ¹	386	339	429	415	418	375	398
assunzione a fermo e/o collocamento sulla base di un impegno irrevocabile nei confronti dell'emittente	173	152	135	131	134	120	127
collocamento senza impegno irrevocabile nei confronti dell'emittente	511	453	419	407	406	367	376
gestione di portafogli	154	143	131	125	125	109	116
ricezione e trasmissione di ordini	518	463	432	417	418	377	386
gestione di MTF	2	2	2	4	3	2	2
<i>numero medio di servizi per soggetto</i>	<i>4,7</i>	<i>4,6</i>	<i>4,9</i>	<i>4,9</i>	<i>5,0</i>	<i>5,0</i>	<i>5,0</i>
Sim							
<i>numero soggetti autorizzati</i>	<i>75</i>	<i>70</i>	<i>67</i>	<i>68</i>	<i>64</i>	<i>64</i>	<i>61</i>
consulenza in materia di investimenti	64	61	57	52	52	47	47
negoiazione per conto proprio	14	14	13	15	15	15	15
esecuzione di ordini per conto dei clienti ¹	20	19	62	55	55	49	49
assunzione a fermo e/o collocamento sulla base di un impegno irrevocabile nei confronti dell'emittente	5	5	5	5	5	5	5
collocamento senza impegno irrevocabile nei confronti dell'emittente	40	39	40	38	38	32	32
gestione di portafogli	38	37	32	33	33	26	26
ricezione e trasmissione di ordini	39	36	35	36	36	35	35
gestione di MTF	3	3	3	1	1	1	1
<i>numero medio di servizi per soggetto</i>	<i>3,0</i>	<i>3,1</i>	<i>3,7</i>	<i>3,7</i>	<i>3,7</i>	<i>3,5</i>	<i>3,4</i>

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

Tav. aIV.2 Banche, Sim e imprese di investimento comunitarie con succursale

(numero di iniziative)

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	di cui:		
								richieste ¹	convocazioni ²	richiami ³
banche	139	91	540	167	140	162	152	137	12	3
Sim e imprese di investimento comunitarie	34	37	111	53	42	20	26	26	--	--

¹ Richieste di dati e notizie ex art. 6-bis, c. 4, lett. a), Tuf. ² Convocazione esponenti aziendali ex art. 7, c. 1, lett. a), Tuf. ³ Richiami di attenzione art. 7, c. 1-ter, Tuf.

Tav. aIV.3 Albo delle Sim

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Sim iscritte a fine anno	75	70	67	68	64	64	61 ¹
Sim iscritte nell'anno	3	1	3	5	4	5	3
Sim cancellate nell'anno	8	6	6	4	8	5	6

¹ Di cui una Sim fiduciaria dinamica.

Le società di gestione di portali di crowdfunding

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

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
numero soggetti iscritti al registro	17	22	32	39	46	57	48
<i>sezione ordinaria</i>	16	20	30	37	45	57	48
<i>sezione speciale</i>	1	2	2	2	1	--	--

V L'ATTIVITÀ DI CONTRASTO ALL'ABUSIVISMO

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

	intermediazione	offerta al pubblico	offerta e intermediazione	crowdfunding	segnalazioni inappropriate	<i>totale</i>
2016	128	24	19	2	0	<i>173</i>
2017	140	36	13	6	14	<i>209</i>
2018	154	38	13	2	1	<i>208</i>
2019	303	63	7	5	2	<i>380</i>
2020	285	39	10	3	11	<i>348</i>
2021	329	24	15	1	13	<i>382</i>
2022	266	20	18	5	41	<i>350</i>

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

	violazione delle disposizioni in tema di offerta al pubblico		violazione delle disposizioni in materia di intermediari		segnalazioni all'Autorità Giudiziaria	<i>totale</i>
	sospensione cautelare ¹	divieto	comunicazione a tutela dei risparmiatori	ordine di cessazione e oscuramento ²		
2016	14	12	44	—	77	<i>147</i>
2017	12	13	54	—	88	<i>167</i>
2018	12	16	9	98	136	<i>271</i>
2019	19	22	3	164	218	<i>426</i>
2020	9	11	9	185	208	<i>422</i>
2021	7	7	2	183	210	<i>409</i>
2022	7	4	4	183	199	<i>397</i>

¹ A partire dal 2019 il dato include anche gli ordini di oscuramento dei siti internet.

VI L'ATTIVITÀ ISPETTIVA

L'attività ispettiva e gli accertamenti sui siti internet

Tav. aVI.1 Accertamenti ispettivi avviati e conclusi

	2016 ¹	2017	2018	2019	2020	2021	2022	di cui:			
								I trimestre	II trimestre	III trimestre	IV trimestre
ispezioni avviate	46	18	21	23	13	14	15	2	4	4	5
ispezioni concluse	47	18	15	24	18	11	12	2	4	1	5

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

Tav. aVI.2 Soggetti sottoposti ad accertamenti ispettivi

	2016	2017	2018	2019 ¹	2020	2021	2022
intermediari	33	9	12	9	7	7	8
società quotate	5	2	2	3	--	4	3
società di revisione	6	6	2	9	4	3	3
altro	2	1	5	2	2	--	1

La categoria 'società quotate' non include gli intermediari quotati, riportati nella categoria 'intermediari'.

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

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
intermediari e prodotti	23	5	6	7	7	5	5
emittenti e società di revisione	13	3	7	6	2	4	4
mercati	2	--	3	2	--	1	2
altro	8	10	6	8	4	4	4

Nel 2022 le indagini hanno riguardato in cinque casi il rispetto delle regole di condotta contenute nel Tuf da parte di intermediari; in quattro casi verifiche in materia di informativa contabile, assetti proprietari, operazioni con parti correlate, nonché delle modalità di svolgimento dei lavori di revisione contabile relativi a bilanci su emittenti quotati; in due casi verifiche sui presidi relativi alla riservatezza delle informazioni privilegiate, sui sistemi per il rilevamento di operazioni sospette di costituire abusi di mercato nonché sul rispetto degli obblighi di *transaction reporting*; in due casi verifiche sul rispetto della normativa in materia di presidi anticircolaggio (una delle quali su richiesta dalla Banca d'Italia); in un caso il rispetto della disciplina riferita ai fornitori di servizi di *crowdfunding*; in un caso una verifica richiesta dalla Banca d'Italia in materia di rispetto della normativa contenuta nel Tuf di sua competenza.

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

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
accertamenti svolti	217	271	276	427	397	414	420
siti web analizzati	468	530	555	846	778	935	807

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

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

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
società di revisione	5	5	--	6	2	3	1
Sim o Sgr	2	2	2	1	--	1	1

VII LE ALTRE ATTIVITÀ DI TUTELA DELL'INVESTITORE

La gestione degli esposti

Tav. aVII.1 Esposti

(numero esposti a fine anno)

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022 ¹
ricevuti	4.354	2.287	2.866	2.838	2.778	2.574	2.742
procedibili	3.907	1.948	2.510	2.491	2.465	2.332	2.535

¹ Il dato relativo agli esposti ricevuti include quelli la cui procedibilità è in corso di valutazione. Sono considerati 'improcedibili' gli esposti: i) da cui non siano desumibili i soggetti vigilati, i fatti oggetto di doglianza e, in generale, elementi utili ai fini dell'attività di vigilanza della CONSOB; ii) dai quali non siano ravvisabili ipotesi di violazione di norme specifiche; iii) riguardanti soggetti o materie non rientranti nella competenza della CONSOB. Tre soli degli esposti ricevuti nel 2021 sono classificabili 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 MAR.

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

soggetti coinvolti

	banche	soggetti non autorizzati	emittenti	consulenti	società di revisione	Sim	altro	totale
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
2020	983	758	348	17	--	219	233	2.558
2021	865	1.138	89	4	3	16	21	2.136
2022	813	1.342	165	27	1	160	132	2.640

oggetto degli esposti

	prestazione servizi di investimento	abusivismi finanziari	piattaforme negoziazione	condotte consulenti	revisione contabile	governance e informativa societaria	altro	totale
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
2020	1.213	772	404	16	--	117	25	2.547
2021	926	1.148	58	2	3	71	61	2.269
2022	842	1.352	115	10	4	110	268	2.701

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

L'attività dell'Arbitro per le Controversie Finanziarie

Tav. aVII.3 Ricorsi ricevuti dall'Arbitro per le Controversie Finanziarie

	totale ricorsi ricevuti		ricorsi ricevuti da residenti per area geografica			Totale
		di cui procedibili	Nord	Centro	Sud e Isole	
2017	1.839	1.469	1.184	301	345	1.830
2018	1.824	1.408	677	440	699	1.816
2019	1.678	1.407	542	380	748	1.670
2020	1.772	1.534	657	314	791	1.762
2021	1.582	1.355	674	294	601	1.569
2022	1.116	797	461	190	456	1.107

Fonte: Arbitro per le Controversie Finanziarie.

Tav. aVII.4 Intermediari coinvolti nei ricorsi ricevuti dall'Arbitro per le Controversie Finanziarie

	banche	Sgr	Sim	imprese assicurazioni	imprese investimento comunitarie	consulenti ¹	altro ²	totale
2017	87	11	4	1	3	--	--	106
2018	71	10	4	1	2	--	--	88
2019	75	8	5	--	5	--	--	93
2020	68	11	7	--	3	--	--	89
2021	66	9	7	--	3	1	3	89
2022	61	7	3	--	2	1	1	75

Fonte: Arbitro per le Controversie Finanziarie. ¹ Il dato include sia i consulenti finanziari autonomi sia le società di consulenza finanziaria. ² Il dato include sia i gestori di portali di *crowdfunding* sia le società di gestione del risparmio UE.

VIII L'ATTIVITÀ SANZIONATORIA

I provvedimenti sanzionatori

Tav. aVIII.1 Sanzioni pecuniarie irrogate dalla CONSOB

(valori monetari in milioni di euro)

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
prestazione di servizi di investimento	0,8	11,8	6,6	1,6	0,9	0,8	0,3
offerta al pubblico e informativa societaria ¹	2,1	11,0	5,2	4,5	2,7	5,2	1,9
abusi di mercato	4,6	4,0	10,4	4,3	8,8	1,1	2,9
disciplina MAR	–	–	–	–	0,3	0,8	0,1
disciplina EMIR	–	–	–	–	..	0,1	0,1
<i>totale</i>	<i>7,5</i>	<i>26,8</i>	<i>22,2</i>	<i>10,4</i>	<i>12,7</i>	<i>8,0</i>	<i>5,2</i>
<i>numero soggetti sanzionati</i>	<i>229</i>	<i>601</i>	<i>418</i>	<i>88</i>	<i>109</i>	<i>109</i>	<i>65</i>

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. I dati non includono i casi di offerta abusiva, *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 né i soggetti a cui, dal 2019, è stata applicata la misura amministrativa sanzionatoria della 'dichiarazione pubblica'. Nel 2022 ai soggetti sanzionati si aggiungono due persone giuridiche responsabili in solido con gli autori delle violazioni in materia di abusi di mercato. ¹ Include le sanzioni irrogate per violazioni della disciplina in materia di partecipazioni rilevanti e patti parasociali, revisione legale, responsabilità degli organi di controllo.

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

(valori monetari in milioni di euro)

	numero casi	numero soggetti sanzionati ¹	enti responsabili in solido	importo sanzioni	importo confische	n. soggetti interessati da pene accessorie	pene accessorie (mesi)
2016	7	16	1	4,6	1,1	13	142
2017	6	16	1	4,0	1,2	12	112
2018	11	53	4	10,4	9,6	51	492
2019	11	25	3	4,3	0,8	22	254
2020	6	60	7	8,8	1,1	57	473
2021	4	11	3	1,1	..	9	88
2022	3	25	3	2,9	0,4	24	243
<i>di cui:</i>							
<i>abuso informazioni privilegiate</i>	1	12	0	1,0	0,4	12	86
<i>manipolazione</i>	2	13	3	1,9	--	12	157

L'abuso e la comunicazione illecita di informazioni privilegiate sono sanzionati ai sensi degli artt. 187-bis, quater, quinquies e sexies del Tuf; la manipolazione del mercato è sanzionata ai sensi degli artt. 187-ter, quater, quinquies e sexies del Tuf. ¹ Il numero di soggetti sanzionati nel 2016 sull'abuso di informazioni privilegiate comprende i soggetti sanzionati ai sensi dell'art. 187-bis; il dato sulla manipolazione del mercato 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 (tredici 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 (cinquantuno 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 (ventitré persone fisiche) e 187-quinquies (due persone giuridiche). Il dato del 2020 comprende i soggetti sanzionati ai sensi degli artt. 187-bis e 187-ter del Tuf (cinquantasette persone fisiche) e 187-quinquies (tre persone giuridiche); due di questi enti si configurano anche come enti responsabili in solido in quanto contestualmente coobbligati con gli autori della violazione. Il dato del 2021 comprende i soggetti sanzionati ai sensi degli artt. 187-bis e 187-ter del Tuf (nove persone fisiche) e 187-quinquies del Tuf (due persone giuridiche); tre enti (di cui due enti sanzionati anche ai sensi dell'art. 187-quinquies del Tuf) si configurano anche come enti responsabili in solido in quanto coobbligati con gli autori della violazione. Il dato del 2022 comprende i soggetti sanzionati ai sensi degli artt. 187-bis e 187-ter del Tuf (24 persone fisiche) e 187-quinquies del Tuf (una persona giuridica); tre enti (di cui uno sanzionato anche ai sensi dell'art. 187-quinquies del Tuf) si configurano anche come enti responsabili in solido con gli autori delle violazioni.

Tav. aVIII.3 Provvedimenti sanzionatori per violazioni del Regolamento MAR

(valori monetari in milioni di euro)

		numero casi	numero soggetti sanzionati	importo delle sanzioni	misure amministrative ¹
operazioni sospette (ex art. 16)	2020	--	--	--	--
	2021	2	2	0,1	--
	2022	--	--	--	--
comunicazione informazioni privilegiate e tenuta elenchi persone che hanno accesso alle informazioni privilegiate (ex artt. 17 e 18)	2020	3	3	0,2	--
	2021	5	5	0,3	--
	2022	3	3	0,06	--
internal dealing (ex art. 19)	2020	2	2	0,1	2
	2021	8	8	0,1	7
	2022	--	--	--	--
raccomandazioni di investimento (ex art. 20)	2020	--	--	--	--
	2021	1	1	0,3	--
	2022	--	--	--	--
<i>totale</i>	2020	5	5	0,3	2
	2021	16	16	0,8	7
	2022	3	3	0,06	--

L'eventuale mancata quadratura dell'ultima cifra è dovuta agli arrotondamenti. ¹ Le misure amministrative possono includere, tra le altre: l'ingiunzione diretta al soggetto responsabile della violazione di porre termine alla condotta in questione e di non reiterarla; l'avvertimento pubblico che indica il responsabile della violazione e la natura della stessa; la revoca o sospensione dell'autorizzazione di una società di investimento; l'interdizione temporanea o permanente, nei confronti di chiunque eserciti responsabilità di direzione in una società di investimento o di qualsiasi altra persona fisica ritenuta responsabile della violazione, dall'esercizio di funzioni dirigenziali in società di investimento.

Tav. aVIII.4 Sanzioni pecuniarie irrogate nei confronti di intermediari mobiliari

(valori monetari in milioni di euro)

	numero intermediari coinvolti ¹				numero soggetti sanzionati				importo delle sanzioni				pene accessorie (mesi) ²
	banche	Sim	Sgr	totale	banche	Sim	Sgr	totale	banche	Sim	Sgr	totale	
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	273
2019	4	--	2	6	24	--	6	30	1,3	--	0,2	1,6	--
2020	3	1	3	7	6	1	5	12	0,4	0,1	0,5	0,9	6
2021	1	2	1	4	1	6	2	9	..	0,6	0,1	0,8	48
2022	2	--	--	2	12	--	--	12	0,3	--	--	0,3	--

L'eventuale mancata quadratura dell'ultima cifra è dovuta agli arrotondamenti. ¹ Il dato relativo alle Sim include: due imprese di investimento di diritto estero nel 2016; un'impresa di investimento di diritto estero e una succursale italiana di un'impresa di investimento di diritto estero nel 2017. A partire dal 2019 il numero di soggetti sanzionati comprende non solo le persone fisiche (24 per il 2019, cinque per il 2020 e cinque per il 2021), ma anche gli enti (sei per il 2019, sette per il 2020 e quattro per il 2021), in quanto, in applicazione delle nuove norme di matrice eurounitaria introdotte in recepimento della CRD IV in tema di imputabilità soggettiva della violazione, è prevista la responsabilità diretta dell'ente (e non, come prima, la responsabilità solidale), rendendo l'ente destinatario in via principale della contestazione. Nel 2021 nei confronti di tre dei nove esponenti aziendali sanzionati è stata altresì applicata la sanzione accessoria della interdizione dallo svolgimento di funzioni di amministrazione, direzione e controllo presso intermediari autorizzati per un totale di mesi quarantotto. ² Sanzioni amministrative accessorie ex art. 190-bis, comma 3, Tuf.

Tav. aVIII.5 Sanzioni amministrative irrogate per violazioni della disciplina in materia di emittenti e di informativa societaria e finanziaria

(valori monetari in milioni di euro)

	numero casi							numero soggetti sanzionati							importo delle sanzioni						
	offerta al pubblico di sottoscrizione e di vendita	Opa	informativa societaria e finanziaria	partecipazioni rilevanti e patti parasociali	revisione legale	responsabilità organi di controllo	<i>totale</i>	offerta al pubblico di sottoscrizione e di vendita	Opa	informativa societaria e finanziaria	partecipazioni rilevanti e patti parasociali	revisione contabile	responsabilità organi di controllo	<i>totale</i>	offerta al pubblico di sottoscrizione e di vendita	Opa	informativa societaria e finanziaria	partecipazioni rilevanti e patti parasociali	revisione legale	responsabilità organi di controllo	<i>totale</i>
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	--	1	1	--	--	16	31	--	1	1	--	--	33	4,4	--	0,1	0,1	--	--	4,5
2020	15	--	1	2	5	1	24	18	--	1	3	6	3	31	1,5	--	0,1	0,2	0,8	0,1	2,7
2021	16	--	4	--	12	--	32	20	--	11	--	39	--	70	2,6	--	0,5	--	2,1	--	5,2
2022	1	--	2	2	5	2	12	1	--	3	3	8	9	24	0,3	--	0,08	0,07	0,8	0,6	1,9

La mancata quadratura dell'ultima cifra è dovuta agli arrotondamenti. La tavola non riporta: i procedimenti sanzionatori estinti anticipatamente stante il ricorso dei soggetti interessati alla facoltà del pagamento in misura ridotta; i soggetti a cui sono state irrogate sanzioni interdittive accessorie; i soggetti a cui, dal 2019, è stata applicata la misura amministrativa sanzionatoria della 'dichiarazione pubblica'. Nel 2021, in aggiunta alla sanzione amministrativa pecuniaria, nell'ambito delle violazioni in materia di offerta al pubblico di sottoscrizione e vendita, nei confronti dell'esponente di un emittente è stata applicata anche la sanzione interdittiva accessoria per mesi due.

IX LE ATTIVITÀ DI SUPPORTO

La gestione finanziaria

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

(dati consuntivi; milioni di euro)

voci	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022 ¹
SPESE							
spese correnti							
spese per il personale e per i componenti la Commissione	88,7	92,9	98,0	105,4	110,1	112,6	126,5
imposte e tasse	6,8	6,0	6,3	6,9	6,5	6,9	8,2
spese per acquisizione di beni e servizi	13,4	13,3	14,2	15,6	13,8	17,6	19,0
oneri per ripristino e ampliamento immobilizzazioni e altri accantonamenti	9,8	14,6	42,7	32,6	29,3	24,8	18,1
spese non classificabili	2,8	0,8	1,2	1,3	0,9	1,1	0,9
<i>totale spese correnti</i>	<i>121,5</i>	<i>127,6</i>	<i>162,4</i>	<i>161,8</i>	<i>160,6</i>	<i>163,0</i>	<i>172,7</i>
spese in conto capitale	2,5	4,1	2,5	2,4	3,5	2,3	2,0
<i>totale spese</i>	<i>124,0</i>	<i>131,7</i>	<i>164,9</i>	<i>164,2</i>	<i>164,1</i>	<i>165,3</i>	<i>174,7</i>
ENTRATE							
avanzo di amministrazione ²	15,0	12,1	5,5	25,6	8,3	9,4	1,5
trasferimenti dallo Stato	0,3	0,2	25,3 ³	0,3	0,3	5,3	5,3
entrate da contributi di vigilanza	108,3	111,6	148,0	130,6	135,6	122,0	134,0
entrate diverse	11,0	13,4	11,8	14,3	28,7	26,0	37,7
<i>totale entrate</i>	<i>134,6</i>	<i>137,3</i>	<i>190,6</i>	<i>170,8</i>	<i>172,9</i>	<i>162,7</i>	<i>178,5</i>

¹ Dati provvisori di consuntivo. ² L'avanzo è dato dalla differenza tra il totale delle entrate e il totale delle spese nonché dalle differenze derivanti dalla gestione dei residui attivi e passivi. L'avanzo 2021, comprensivo dell'importo del Fondo pluriennale vincolato, è riportato tra le entrate 2022.

³ Il dato include 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 (0,3 milioni) e il trasferimento straordinario da parte dello Stato destinato all'indennizzo dei risparmiatori (25 milioni).

Tav. aIX.2 Contribuzioni per categoria di soggetti vigilati

(dati consuntivi; milioni di euro)

	Sim e agenti di cambio	banche	società di revisione e revisori legali	consulenti finanziari	organismi di emittenti mercato ¹	Oicr ²	soggetti che sollecitano il pubblico risparmio	altri	<i>totale entrate contributive</i>	
2016	2,8	18,6	12,2	5,1	5,5	26,5	12,5	23,3	1,8	<i>108,3</i>
2017	2,9	21,1	13,0	5,5	5,5	29,3	15,0	15,9	3,4	<i>111,6</i>
2018	3,4	25,5	16,5	5,5	6,5	38,3	20,2	29,7	2,4	<i>148,0</i>
2019	3,6	24,1	15,3	—	7,0	37,1	17,7	21,8	4,0	<i>130,6</i>
2020	3,6	24,3	15,9	—	7,3	36,7	18,9	23,8	5,1	<i>135,6</i>
2021	3,4	23,7	15,8	—	7,3	36,7	19,3	11,7	4,1	<i>122,0</i>
2022	4,3	23,6	15,6	—	6,9	37,6	18,7	20,7	6,6	<i>134,0</i>

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

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

Tav. aIX.3 Il personale

(dati al 31 dicembre)

	dipendenti di ruolo				dipendenti a tempo determinato ¹	totale
	carriera direttiva	carriera operativa	carriera dei servizi generali	totale		
2016	400	183	13	596	7	603
2017	429	159	14	602	7	609
2018	446	203	12	661	3	664
2019	438	212	11	661	9	670
2020	433	212	11	656	9	665

	dipendenti di ruolo			dipendenti a tempo determinato ¹	totale
	area manageriale e alte professionalità	area operativa	totale		
2021	557	92	649	11	660
2022	548	89	637	13	650

L'articolazione del personale è stata modificata nel 2021 dalla Riforma delle carriere introdotta dal nuovo Regolamento del personale. A seguito della Riforma delle carriere, nell'area manageriale e alte professionalità sono confluiti 114 dipendenti appartenenti alla previgente carriera operativa a seguito dell'inquadramento straordinario nel segmento professionale di esperto; nell'area operativa sono confluiti i dipendenti appartenenti alla previgente carriera dei servizi generali. ¹ Il dato include il personale distaccato da altre amministrazioni.

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

(dati al 31 dicembre 2022)

unità organizzativa	segmento professionale				totale
	direttori centrali/direttori (e dirigenti apicali)	consiglieri	esperti	altro ¹	
Direzione Generale	2	10	2	13	27
Segretario Generale	2	5	--	1	8
Funzionario Generale	--	--	--	--	--
Arbitro per le Controversie Finanziarie	1	--	--	--	1
Consulenza Legale	9	24	4	4	41
Uffici non coordinati nell'ambito di Divisioni ²	10	60	12	16	98
Divisioni					
vigilanza ³	35	208	67	21	331
supporto ⁴	15	61	28	40	144
totale	74	368	113	95	650

I dipendenti a tempo determinato sono distribuiti nelle qualifiche secondo la relativa equiparazione. Alla data del 31 dicembre 2022 risultavano presenti 3 dipendenti distaccati da altre amministrazioni. ¹ La voce 'altro' è costituita dal personale dell'Area Operativa. ² Tra gli Uffici non coordinati nell'ambito delle Divisioni è ricompreso l'Ufficio di Segreteria Tecnica dell'Arbitro per le Controversie Finanziarie, con un organico di 24 risorse, composto da un dirigente, 17 consiglieri, 4 esperti e 2 operativi. ³ Le unità di vigilanza comprendono le Divisioni: Informazione Emittenti, Corporate Governance, Mercati, Intermediari, Ispettorato, Strategie Regolamentari, Tutela del Consumatore. ⁴ Le unità di supporto comprendono le Divisioni: Studi, Amministrazione e Infrastrutture Informative.

Le relazioni con l'esterno

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

pagine	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
home page (novità)	1.505	1.347	1.759	1.478	1.552	1.320	1.196
per i risparmiatori	475	833	888	684	714	643	508
per i soggetti vigilati	390	413	443	342	301	280	216
per i giornalisti	9	10	10	12	22	37	43
la CONSOB	680	852	949	1.034	1.019	704	1.063
emittenti	1.785	1.382	2.596	3.089	3.583	3.529	3.888
intermediari e mercati	957	1.200	2.000	2.880	3.389	3.570	3.450
decisioni della CONSOB/Bollettino	612	732	863	903	840	1.675	1.629
regolamentazione	1.341	1.621	1.567	1.223	1.175	952	833
pubblicazioni e comunicati	195	404	400	616	702	950	1.364
altri siti	10	14	19	8	6	5	3
aiuto e mappa del sito	57	42	40	36	30	25	21
versione in lingua inglese	901	473	1.169	1.718	1.975	1.243	962
Autorità trasparente	241	255	182	130	94	99	127

Fonte: elaborazioni su dati Google Analytics.

Tav. aIX.6 Richieste scritte 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	
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
2020	650	1.530	2.180	245	198	1.417	320	2.180
2021	654	1.666	2.320	248	190	1.450	432	2.320
2022	560	1.940	2.500	140	186	1.490	594	2.410

X L'ATTIVITÀ INTERNAZIONALE

L'attività in ambito internazionale

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

oggetto	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
<i>richieste di informazioni ad autorità estere</i>							
abuso di informazione privilegiata	68	56	15	17	26	38	19
manipolazione dei prezzi di valori mobiliari	12	10	9	4	18	9	3
sollecitazione e attività di intermediazione abusive	21	26	28	20	24	16	16
trasparenza e informativa societaria	1	23	20	21	17	12	9
partecipazioni rilevanti al capitale di società quotate e di intermediari autorizzati	--	--	--	--	2	--	--
requisiti di onorabilità e professionalità	1	2	1	8	7	62	14
violazione regole di condotta	1	2	--	5	1	2	3
vendite allo scoperto	8	1	--	1	1	--	--
richieste dirette a <i>remote member</i> ai sensi art. 80 MiFID II (ex art. 57 MiFID)	89	38	10	--	4	2	--
prestazione di servizi di investimento <i>cross border</i>	7	11	17	9	58	33	6
richieste in materia di audit	--	--	--	1	--	--	--
<i>totale</i>	<i>208</i>	<i>169</i>	<i>100</i>	<i>86</i>	<i>158</i>	<i>174</i>	<i>70</i>
<i>segnalazioni ad autorità estere¹</i>							
<i>totale</i>	<i>46</i>	<i>90</i>	<i>36</i>	<i>44</i>	<i>43</i>	<i>49</i>	<i>137</i>
<i>richieste di informazioni da autorità estere</i>							
abuso di informazione privilegiata	21	23	3	7	7	4	6
manipolazione dei prezzi di valori mobiliari	1	1	1	3	6	--	3
sollecitazione e attività di intermediazione abusive	2	2	2	4	8	5	5
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	43	44	45	32	31	32	41
violazione regole di condotta	--	--	--	--	--	3	--
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 audit	--	--	15	12	7	3	3
<i>totale</i>	<i>68</i>	<i>71</i>	<i>67</i>	<i>61</i>	<i>60</i>	<i>47</i>	<i>58</i>
<i>segnalazioni da autorità estere¹</i>							
<i>totale²</i>	<i>61</i>	<i>101</i>	<i>144</i>	<i>104</i>	<i>206</i>	<i>156</i>	<i>193</i>

¹ Segnalazioni su iniziativa autonoma quali ad esempio la trasmissione di segnalazioni di operazioni sospette e la trasmissione di esposti. ² Dal 2020 il dato include sia le segnalazioni da autorità estere sia le *market observations* di cui alla Tav. al.12.

XI IL RECEPIMENTO DELLA NORMATIVA EUROPEA E L'ATTIVITÀ REGOLAMENTARE

Le modifiche alla normativa primaria

Tav. aXI.1 Interventi sulla normativa primaria in recepimento della normativa europea nel 2022

area tematica	intervento CONSOB
LDE 2019/2020 Cartolarizzazioni	Supporto al MEF per la definizione del decreto legislativo 3 agosto 2022, n. 131, volto ad adeguare l'ordinamento nazionale al Regolamento (UE) 2017/2402, che stabilisce un quadro generale per la cartolarizzazione e instaura un quadro specifico per cartolarizzazioni semplici, trasparenti e standardizzate ('Cartolarizzazioni STS'). Il citato decreto legislativo ha emendato il Tuf, attribuendo alla Banca d'Italia, alla CONSOB, all'IVASS e alla COVIP le competenze di vigilanza scaturenti dal citato regolamento e conferendo loro i necessari poteri, ivi compresi quelli regolamentari. In particolare, in forza delle modifiche apportate al Tuf, la CONSOB è competente a vigilare: i) sulla vendita di cartolarizzazioni ai clienti retail; ii) sul rispetto delle disposizioni generali applicabili a tutte le tipologie di cartolarizzazioni, quando nessuno dei soggetti coinvolti a vario titolo nell'operazione di cartolarizzazione sia un soggetto vigilato; iii) sulla conformità da parte di cedenti, promotori e società veicolo ai requisiti dettati per le Cartolarizzazioni STS; iv) sul verificatore terzo che può essere coinvolto per verificare la conformità delle Cartolarizzazioni STS ai requisiti dettati dal regolamento (con riferimento a tali soggetti la CONSOB è competente a concedere e revocare l'autorizzazione).
LDE 2019/2020 EuVECA e EuSEF	Supporto al MEF ai fini della predisposizione delle norme contenute nel decreto legislativo 2 agosto 2022, n. 113, recante disposizioni di adeguamento della normativa nazionale al Regolamento (UE) 2017/1991, che modifica il regolamento (UE) n. 345/2013 relativo ai fondi europei per il venture capital e il Regolamento (UE) n. 346/2013, relativo ai fondi europei per l'imprenditoria sociale. L'adeguamento della disciplina nazionale ha riguardato, in particolare, il riparto di competenze tra Banca d'Italia e CONSOB al fine di attribuire alle due Autorità i nuovi compiti derivanti dall'applicazione dei Regolamenti n. 345/2013 e n. 346/2013 ai gestori EuVECA o EuSEF sopra-soglia, con conseguente possibilità, per tali gestori, di avvalersi del cosiddetto passaporto gestore. Relativamente al compito attribuito alle autorità competenti di adottare misure volte a garantire che il gestore si conformi alle disposizioni dei regolamenti EuVECA ed EuSEF, alla CONSOB è stata attribuita tale competenza in caso di violazioni concernenti: i) la commercializzazione a investitori diversi da quelli consentiti; ii) l'utilizzo abusivo della denominazione EuVECA o EuSEF per la commercializzazione; iii) la ripetuta omissione dell'adempimento agli obblighi informativi previsti nei confronti degli investitori. Alla CONSOB e alla Banca d'Italia è stata altresì affidata, secondo la ripartizione di funzioni tra le due Autorità prevista dall'art. 5 del Tuf, la competenza nelle ipotesi in cui il gestore non agisca onestamente, correttamente o con la competenza, la cura e la diligenza dovute nell'esercizio delle sue attività o non applichi politiche e procedure idonee per prevenire pratiche scorrette. Infine, sono state attribuite all'Istituto gli obblighi segnaletici nei confronti dell'ESMA introdotti dal Regolamento in oggetto, ciò in linea con l'impostazione già presente nel Tuf secondo la quale la CONSOB è l'autorità competente in via esclusiva a interloquire con l'ESMA.
LDE 2019/2020 PEPP	Supporto al MEF per la predisposizione del decreto legislativo 3 agosto 2022, n. 114, che adegua la normativa nazionale al Regolamento (UE) 2019/1238 sul prodotto pensionistico individuale paneuropeo (PEPP), atto normativo che si inserisce nell'ambito del Piano di azione per l'istituzione della <i>Capital Market Union</i> , con l'obiettivo di consentire ai cittadini europei di accedere a nuove forme di prodotti pensionistici caratterizzate da una serie di benefici, con particolare riguardo al regime di piena portabilità fra Stati membri dell'Unione europea e alla possibilità di cambiare fornitore del prodotto pensionistico. Il decreto ha individuato nella COVIP, nella Banca d'Italia, nella CONSOB e nell'IVASS le autorità nazionali competenti ai fini del Regolamento PEPP, attribuendo, in particolare, alla CONSOB le funzioni di vigilanza sull'attività di commercializzazione e distribuzione di PEPP da parte di banche, imprese di investimento, gestori UCITS e AIFM e della società Poste Italiane Divisione servizi di Bancoposta.
LDE 2021 ARM e APA	Supporto al MEF per l'adeguamento della normativa nazionale alla Direttiva (UE) 2019/2177 e al Regolamento (UE) 2019/2175, di modifica, rispettivamente, della Direttiva 2014/65/UE (MiFID II) e del Regolamento (UE) n. 600/2014 (MiFIR) in tema di servizi di comunicazione dati. Gli interventi al Tuf, di cui all'art. 50 decreto-legge 17 maggio 2022, n. 50, allineano la normativa nazionale al mutato assetto di vigilanza delineato dal legislatore europeo che ha inteso centralizzare in capo all'ESMA la vigilanza sui fornitori di servizi di comunicazione dati. In tale quadro, la disciplina nazionale in materia è stata emendata al fine di tenere conto della competenza residuale riservata alle CONSOB sugli <i>Approved Reporting Mechanism (ARM)</i> e <i>Approved Publication Arrangement (APA)</i> , che beneficiano della deroga prevista da MiFIR, in ragione della loro limitata rilevanza per il mercato interno.

- segue -

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

area tematica	intervento CONSOB
LDE 2021 KID e KIID	Supporto al MEF per la definizione delle misure di adeguamento dell'ordinamento nazionale alla Direttiva (UE) 2021/2261, in materia di uso dei documenti contenenti le informazioni chiave da parte delle società di gestione di OICVM, e all'art. 32 del Regolamento (UE) n. 1286/2014 (PRIIPs) come modificato dal Regolamento (UE) 2021/2259. Tali interventi, confluiti nel decreto legislativo 10 marzo 2023, n. 29, apportano delle modifiche al Tuf volte a razionalizzare gli obblighi in materia di informazioni chiave da rendere agli investitori di OICVM e di FIA, stabilendo in particolare, nel caso in cui l'offerta di OICVM italiani non sia rivolta a investitori al dettaglio, che gli offerenti possano scegliere se redigere il KIID UCITS o il KID PRIIPs.
LDE 2021 Crowdfunding	Collaborazione all'elaborazione di norme poi confluite nel decreto legislativo 10 marzo 2023, n. 30, che adegua la normativa primaria al Regolamento (UE) 2020/1503 sui fornitori europei di servizi di <i>crowdfunding</i> per le imprese, atto europeo che ha creato un mercato unico UE per il <i>crowdfunding</i> in grado di fornire servizi e strumenti di finanziamento alternativi ai prestiti bancari e favorire lo sviluppo dei mercati del <i>crowdfunding</i> a livello UE. Il decreto legislativo di recepimento ha esteso il perimetro delle competenze riservate alla CONSOB, in quanto la stessa vigilerà oltre che sull' <i>equity-based crowdfunding</i> , anche sul <i>lending-based crowdfunding</i> . La vigilanza sui prestatori di servizi di <i>crowdfunding</i> avverrà congiuntamente alla Banca d'Italia secondo una suddivisione di competenze basata sul criterio di riparto per finalità. In particolare, all'Istituto vengono attribuiti compiti di supervisione relativi alla trasparenza e correttezza dei comportamenti nell'ambito delle offerte realizzate sui portali di <i>crowdfunding</i> .
LDE 2021 Capital Markets Recovery Package	Supporto al MEF per la predisposizione del decreto legislativo 10 marzo 2023, n. 31, che adegua la normativa primaria alla Direttiva (UE) 2021/338, che modifica la MiFID II per quanto riguarda gli obblighi di informazione, la governance del prodotto e i limiti di posizione, e le direttive 2013/36/UE e (UE) 2019/878 per quanto riguarda la loro applicazione alle imprese di investimento, per sostenere la ripresa dalla crisi Covid-19 (iniziative legislative adottate dalle Istituzioni europee in attuazione del <i>Capital Market Recovery Package</i>). L'emanazione del decreto apporta delle modifiche al Tuf sui criteri generali nella prestazione dei servizi di investimento, con particolare riguardo alle modalità di informativa alla clientela, alle regole sulla <i>product governance</i> e alla disciplina sulla ricerca finanziaria avente ad oggetto emittenti a bassa e media capitalizzazione, nonché in materia di derivati su <i>commodities</i> .
Task Force MEF Libro Verde	Supporto al MEF nell'ambito della <i>task force</i> sul rilancio del mercato dei capitali, istituita e coordinata dallo stesso Ministero, per la definizione di misure di semplificazione della normativa primaria nel contesto del Piano Finanza per la Crescita. Ad esito dei lavori della <i>task force</i> , nel primo trimestre del 2022 è stato presentato il Libro Verde dal titolo ' <i>La competitività dei mercati finanziari italiani a supporto della crescita</i> ', contenente proposte di interventi volti ad accelerare il processo di riforma del mercato dei capitali italiano e accrescere l'attrattività del sistema Italia, sostenendo la crescita e gli investimenti, in linea con gli obiettivi del Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza (PNRR).
Pilot Regime	Proseguimento dell'attività – svolta in collaborazione con il mercato e le altre autorità coinvolte – preordinata a definire delle proposte normative per introdurre nella legislazione nazionale regole per l'emissione e la circolazione di strumenti finanziari digitali basati sulla <i>distributed ledger technology (DLT)</i> . L'iniziativa è anche funzionale a consentire nell'ordinamento nazionale il pieno utilizzo delle possibilità di sperimentazione previste dal Regolamento (UE) 2022/858, relativo a un regime pilota per le infrastrutture di mercato basate sulla tecnologia a registro distribuito. Pertanto, a seguito dell'emanazione del Regolamento (UE) 2022/858, essa è confluita nei lavori, coordinati dal MEF, finalizzati all'introduzione di una cornice normativa per l'emissione e la circolazione di strumenti finanziari digitali e all'adeguamento della normativa primaria al citato regolamento. Tali lavori sono alla base del decreto-legge 17 marzo 2023, n. 25, che introduce disposizioni urgenti in materia di emissioni e circolazione di determinati strumenti finanziari in forma digitale e di semplificazione della sperimentazione FinTech, approvato dal Consiglio dei Ministri il 16 marzo 2023.
Tavolo Finanza Sostenibile	Collaborazione con il MEF nell'ambito dei lavori per la costituzione del Tavolo di coordinamento sulla finanza sostenibile. Il Tavolo, istituito nel 2022 e presieduto dallo stesso Ministero, è volto ad agevolare il confronto fra le Istituzioni partecipanti e a promuovere il dialogo con gli stakeholders su tematiche afferenti alla finanza sostenibile, nonché a favorire lo svolgimento di attività di studio, indagine, raccolta dati, educazione, sensibilizzazione e comunicazione in materia di finanza sostenibile. Lo svolgimento di tali attività è funzionale alla creazione e condivisione di conoscenze in materia, anche al fine di stimolare la formulazione di proposte e di politiche condivise in materia di finanza sostenibile.

Le modifiche alla normativa secondaria

Tav. aXI.2 Interventi sulla normativa secondaria in recepimento della normativa europea nel 2022

area tematica	intervento CONSOB
<i>Libro Verde</i>	Nell'ambito dei lavori volti ad agevolare l'accesso delle PMI ai capitali e coerentemente agli obiettivi individuati nel Libro Verde pubblicato dal MEF, nel corso del 2022 sono state apportate delle modifiche al Regolamento n. 11971 del 14 maggio 1999 concernente la disciplina degli emittenti (Regolamento Emittenti) al fine di semplificare il processo di approvazione dei prospetti informativi. Tra le innovazioni introdotte si segnala l'eliminazione della verifica preliminare sulla completezza della documentazione da parte dell'Istituto. Con l'entrata in vigore delle nuove regole (delibera 22423 del 28 luglio 2022) i procedimenti amministrativi saranno avviati sin dalla data di presentazione delle relative domande alla CONSOB. Sono stati soppressi i termini di durata massima dei procedimenti e di risposta alle richieste di integrazione al prospetto, allineando la tempistica alle disposizioni del Regolamento europeo in materia di prospetto. In accoglimento delle richieste provenienti dalla consultazione con il mercato sono stati, altresì, ridotti i documenti da allegare alle bozze di prospetto. È stata introdotta, infine, la possibilità di redigere il prospetto in inglese, prevedendo la traduzione in italiano della sola nota di sintesi per le offerte svolte in tutto o in parte in Italia, o qualora sia chiesta l'ammissione alle negoziazioni nel mercato regolamentato italiano.
<i>Capital Markets Recovery Package</i>	L'Istituto ha modificato – delibera 22430 del 28 luglio 2022 – il Regolamento n. 20307 del 15 febbraio 2018, concernente la disciplina degli intermediari (Regolamento Intermediari) ai fini dell'adeguamento dell'ordinamento domestico alla Direttiva (UE) 2021/338 che, nell'ambito del <i>Capital Markets Recovery Package</i> , modifica MiFID II in materia di <i>investor protection</i> , trattando in particolare gli aspetti riguardanti la <i>disclosure</i> ai clienti sui costi e oneri degli strumenti finanziari e dei servizi d'investimento, i rendiconti periodici alla clientela, la valutazione di adeguatezza, le disposizioni applicabili alle controparti qualificate. Con la medesima delibera la normativa secondaria è stata adeguata: <i>i</i>) alle disposizioni contenute negli atti delegati di implementazione delle normative MiFID II, UCITS e IDD in tema d'integrazione della finanza sostenibile nella prestazione dei servizi d'investimento, nella distribuzione degli IBIP e nella gestione collettiva; <i>ii</i>) alla Direttiva (UE) 2019/2034 che modifica MiFID II per quanto concerne la prestazione dei servizi di investimento da parte delle imprese non UE su esclusiva iniziativa dei clienti (<i>cosiddetta reverse solicitation</i>).
<i>Cross-Border Distribution of Investment Funds Package</i>	La normativa secondaria di afferenza dell'Istituto è stata interessata da modifiche (delibera 22437 del 6 settembre 2022) al Regolamento Emittenti al fine di adeguare le disposizioni in esso contenute al cosiddetto <i>CBDF Package</i> - Regolamento (UE) 2019/1156 e Direttiva (UE) 2019/1160 - e ai nuovi obblighi di informativa precontrattuale previsti in capo ai gestori di Oicr dal Regolamento (UE) 2019/2088 (Regolamento SFDR) e dal Regolamento (UE) 2020/852 (Regolamento Tassonomia). Con riferimento all'adeguamento al <i>CBDF Package</i> , le principali aree di intervento hanno riguardato la disciplina sulle comunicazioni di <i>marketing</i> applicabile nell'ambito di un'offerta al pubblico relativa agli Oicr, la disciplina delle <i>local facilities</i> per gli investitori al dettaglio, la disciplina sulla pre-commercializzazione di Fia riservati e, infine, la disciplina sulla cessazione della commercializzazione, in uno Stato UE diverso dall'Italia, di quote o azioni di Fia da parte di gestori italiani e in Italia di quote o azioni di Oicvm UE, di Fia riservati da parte di Gefia UE, di Fia italiani e UE presso investitori al dettaglio da parte di Gefia UE. Per altro verso, con riferimento all'adeguamento alle disposizioni concernenti le informazioni precontrattuali sulla sostenibilità previste dal Regolamento SFDR e dal Regolamento Tassonomia nei riguardi dei gestori di Oicvm e di Fia e dei loro prodotti, è stato previsto che tale informativa sia fornita nel prospetto/documento di offerta o in un apposito allegato, sulla base di quanto previsto dal Regolamento SFDR e dalle norme tecniche di regolamentazione adottate dalla Commissione europea conformemente a quanto previsto dal citato regolamento europeo.
<i>Regolamento SFDR</i>	
<i>Regolamento Tassonomia</i>	
<i>KID PRIIPs</i>	Il Regolamento Emittenti è stato oggetto di modifiche volte ad adeguare la normativa secondaria alla Direttiva (UE) 2021/2261 in relazione all'uso dei documenti contenenti le informazioni chiave da parte delle società di gestione di organismi di investimento collettivo in valori mobiliari e al Regolamento (UE) 2021/2259 che modifica il Regolamento (UE) n. 1286/2014 per quanto riguarda la proroga del regime transitorio per le società di gestione, le società d'investimento e le persone che forniscono consulenza sulle quote di Oicvm e di non Oicvm o vendono quote di tali prodotti. Alla luce di tali modifiche (delibera 22551 del 21 dicembre 2022) dal 1° gennaio 2023 il KID, già adottato per gli altri PRIIPs, tra cui i Fia chiusi rivolti agli investitori al dettaglio, dovrà essere utilizzato anche per le altre categorie di fondi, gli Oicvm e i Fia aperti destinati alla clientela al dettaglio. Dal 2023, quindi, tutti i tipi di PRIIPs rivolti alla clientela al dettaglio saranno accompagnati da informazioni-chiave presentate secondo lo stesso modello. Fanno eccezione le offerte di fondi Oicvm rivolte agli investitori non al dettaglio, per le quali i gestori potranno scegliere tra KID e KIID.

- segue -

segue Tav. aXI.2 Interventi sulla normativa secondaria in recepimento della normativa europea nel 2022

area tematica intervento CONSOB

Vigilanza sui Revisori	L'Istituto, ha approvato il Regolamento di attuazione degli articoli 35, comma 3 e 36, comma 4 del decreto legislativo 27 gennaio 2010, n. 39, in materia di vigilanza sui revisori e sugli enti di revisione contabile di paesi terzi e deroghe in caso di equivalenza (delibera 22538 del 6 dicembre 2022). L'intervento regolamentare è conseguente all'avvenuta emanazione del Regolamento del 1° settembre 2022, n. 174, da parte del MEF, con il quale è stata istituita un'apposita sezione del Registro dei revisori legali e sono state stabilite le regole per la relativa iscrizione di tali revisori. Le disposizioni contenute nel regolamento: i) precisano che la CONSOB può dichiarare, con apposita delibera, l'equivalenza dei sistemi di controllo pubblico, di controllo di qualità, di indagini e sanzioni di un paese terzo, in assenza di una decisione della Commissione europea, conformemente a quanto previsto dalla Direttiva 2014/56/UE (Direttiva Audit); ii) prevedono l'esenzione dai controlli di qualità per i revisori iscritti nell'apposita sezione del Registro del MEF ove ne ricorrano i presupposti, costituiti dalla reciprocità e dal fatto di essere stati assoggettati nei tre anni precedenti a controlli di qualità svolti da un altro Stato membro o da un paese terzo ritenuto equivalente, purché sia data tempestiva comunicazione alla CONSOB su quando è avvenuto l'ultimo controllo di qualità e su quale autorità lo ha svolto (ciò al fine di consentire alla CONSOB di avere un quadro preciso dei revisori esteri che si avvalgono dell'esenzione per la prima volta e di quelli che possono continuare a usufruirne in quanto sottoposti a successivi controlli di qualità); iii) rinviano ad apposita delibera della CONSOB in ordine al riconoscimento di deroghe o esenzioni (su base di reciprocità e a condizione che siano stati stipulati accordi di cooperazione con l'autorità del paese terzo, dichiarato equivalente, in cui ha sede il revisore) dalle disposizioni del d.lgs. 39/2010 in materia di sistema di controllo pubblico, di controllo della qualità e di indagini e sanzioni, nonché con riguardo ai requisiti per l'iscrizione nella Parte B del Registro del MEF e al contenuto della domanda di iscrizione. Con il Regolamento della CONSOB si completa il quadro normativo applicabile ai revisori di paesi terzi in base alle disposizioni contenute nel d.lgs. 39/2010.
Provvedimento unico sul Post-Trading	Nel 2022 sono state adottate, ad esito di una consultazione svolta congiuntamente da CONSOB e da Banca d'Italia, le modifiche al Provvedimento Unico sul <i>Post-trading</i> necessarie per adeguare la normativa italiana alla Direttiva (UE) 2017/828 sull'incoraggiamento dell'impegno a lungo termine degli azionisti (SHRD 2) e al connesso Regolamento di esecuzione (UE) 2018/1212. La revisione normativa operata, in attuazione delle deleghe regolamentari previste dal decreto di recepimento (d.lgs. 49/2019), permette così di conformare la regolamentazione italiana al quadro europeo di riferimento in materia di identificazione degli azionisti, trasmissione delle informazioni e agevolazione dell'esercizio dei diritti degli azionisti. Le modifiche adottate hanno introdotto una disciplina organica delle modalità per la richiesta e lo svolgimento della procedura di identificazione degli azionisti e, con l'occasione è stata realizzata altresì una rivisitazione della disciplina dell'identificazione dei titolari di altri strumenti finanziari. Le novità introdotte riguardano anche gli obblighi di trasmissione delle informazioni, necessarie per l'esercizio dei diritti, dagli emittenti fino all'azionista per il tramite degli intermediari lungo la catena di detenzione e le modalità per l'invio tramite la catena degli intermediari della conferma di ricezione del voto elettronico. Interventi ulteriori riguardano poi l'ambito di applicazione del Provvedimento Unico e le modalità tecniche di adempimento degli obblighi previsti dalla direttiva. Nell'ambito del presente intervento regolamentare, sono stati apportati limitati interventi di chiarimento in merito alla disciplina sull'attribuzione della maggioranza del diritto di voto. È stato previsto, infine, un periodo transitorio per l'entrata in vigore delle modifiche al Provvedimento Unico, al fine di consentire alle società di disporre di un adeguato arco temporale per i necessari lavori di implementazione della nuova disciplina. Sono stati da ultimo apportati interventi nel Regolamento Emittenti volti a rivisitare i criteri di ripartizione dei costi dell'identificazione richiesta da minoranze di soci e realizzare marginali modifiche di <i>fine tuning</i> .
Adeguamento agli orientamenti ESMA	Nel corso del 2022, il Regolamento Emittenti è stato oggetto di modifiche volte ad adeguare la normativa secondaria agli Orientamenti ESMA in materia di commissioni di performance degli Oicvm e di alcuni tipi di Fia (ESMA34-39-992 del 5 novembre 2020), avuto riguardo, in particolare, alla <i>disclosure</i> da fornire nella documentazione d'offerta in materia di performance fees (delibera 22274 del 24 marzo 2022).
Pareri e Intese	Una parte rilevante dell'attività collegata al costante adeguamento della normativa nazionale è costituita dalla predisposizione dei pareri e delle intese che la CONSOB è chiamata a rilasciare ai sensi della normativa vigente. Nel corso del 2022, l'Istituto ha rilasciato 8 pareri/intese, tra i quali: i) il parere rilasciato al MEF ai fini dell'approvazione delle modifiche allo Statuto e al Regolamento interno generale di organizzazione e attività (RIO) dell'Organismo di vigilanza e tenuta dell'albo unico dei consulenti finanziari (OCF) ai sensi dell'art. 31, comma 4, del Tuf (atti poi approvati dal Ministero il 22 luglio 2022); ii) il parere rilasciato al MEF sul regolamento, adottato con il decreto ministeriale 1° settembre 2022, n. 174, concernente le condizioni per l'iscrizione nel Registro dei revisori legali dei revisori di paesi terzi, avuto riguardo ai criteri indicati dalla disciplina comunitaria, il contenuto della domanda di iscrizione e le ipotesi di cancellazione dal Registro dei revisori legali; iii) il parere rilasciato alla Banca d'Italia, ai sensi degli artt. 41, comma 2 e 41-bis, comma 5, e 41-ter, del Tuf, in merito alle modifiche apportate alle disposizioni del Titolo VI del Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio del 19 gennaio 2015 (4° aggiornamento), per l'adeguamento alle norme europee e nazionali relative alla distribuzione transfrontaliera degli organismi di investimento collettivo (il provvedimento di modifica regolamentare è stato adottato dalla Banca d'Italia il 16 novembre 2022); iv) il parere-intesa rilasciato a Banca d'Italia sul Regolamento in materia di vigilanza sulle SIM - ai sensi degli artt. 6, comma 1, lett. a), 11, comma 1, e 11-bis, comma 6, del Tuf - e sul Regolamento disciplinante la <i>governance</i> dei soggetti vigilati - ai sensi dell'art. 6, comma 1, lett. b) e c-bis), e 2-bis, del Tuf (atti, adottati il 23 dicembre 2022, finalizzati ad adeguare la normativa secondaria di Banca d'Italia al nuovo framework normativo introdotto dal pacchetto IFD/IFR); v) il parere rilasciato a Banca d'Italia sulle modifiche al provvedimento <i>'Il bilancio degli intermediari IFRS diversi dagli intermediari bancari'</i> (adottato il 17 novembre 2022), ai sensi dell'art. 43, comma 5, del decreto legislativo 18 agosto 2015, n. 136, con riguardo alle disposizioni applicabili alle Sim e alle Sgr e l'intesa in merito alle disposizioni applicabili agli intermediari finanziari iscritti nell'albo di cui all'art. 106 del d.lgs. 385/1993 (Tub).

XII I CONTROLLI GIURISDIZIONALI SULL'ATTIVITÀ DELLA CONSOB

Il contenzioso sui provvedimenti di vigilanza

Tav. aXII.1 Ricorsi contro atti adottati o proposti dalla CONSOB
(esiti al 31 dicembre 2022)

	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	
2020	--	4	7	--	4	11	2	35	48	12	9	85
2021	--	3	5	--	2	8	1	10	27	--	1	38
2022	--	2	8	--	2	10	2	3	49	5	4	54

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. ³ La voce è aggiornata con lo stato dei successivi gradi di giudizio e comprende anche i procedimenti conclusi con un accoglimento parziale del ricorso o con una riduzione della sanzione comminata per insussistenza di una parte delle violazioni accertate. ⁴ La voce è aggiornata con lo stato dei successivi gradi di giudizio e comprende anche le impugnazioni dichiarate inammissibili per difetto di giurisdizione o per incompetenza del giudice adito nonché quelle rinunciate a iniziativa del ricorrente o per le quali è stata dichiarata la cessazione della materia del contendere.

Indice generale

A	Le linee strategiche	3
1	L'attuazione del Piano Strategico in un contesto in continua evoluzione	5
2	La direttrice 'Innovazione e sostenibilità'	6
2.1	Promuovere l'accesso delle imprese al mercato dei capitali italiano	6
2.2	Favorire lo sviluppo di soluzioni FinTech	7
2.3	Incrementare il flusso degli investimenti verso le attività sostenibili	8
3	La direttrice 'Fiducia e tutela del risparmio'	9
4	La direttrice 'Digitalizzazione e <i>assessment</i> della CONSOB'	11
4.1	La digitalizzazione	11
4.2	La struttura organizzativa	13
B	L'attività	15
I	La vigilanza sui mercati	17
1	I profili innovativi	17
2	Le piattaforme di negoziazione, gli scambi e l'integrità informativa dei mercati	19
3	Il <i>post-trading</i> e i derivati OTC	21
4	Le vendite allo scoperto	22
5	Gli studi societari e i giudizi di rating	22
6	Gli abusi di mercato	24
II	La vigilanza su emittenti e società di revisione	28
1	I profili innovativi	28
2	L'informativa sugli assetti proprietari	29
3	Le offerte al pubblico di acquisto e di scambio	30
4	Le operazioni con parti correlate e gli organi di controllo	31
5	Le società di revisione	34

III	La vigilanza su offerta al pubblico e informativa societaria	38
1	I profili innovativi	38
2	L'offerta al pubblico e l'ammissione alle negoziazioni di strumenti azionari	41
3	L'offerta al pubblico e l'ammissione alle negoziazioni di strumenti <i>non-equity</i>	42
4	L'informazione societaria	43
IV	La vigilanza sugli intermediari	48
1	I profili innovativi	48
2	Gli intermediari bancari autorizzati alla prestazione di servizi di investimento	51
3	Le imprese di investimento	52
4	Le società di gestione di portali di <i>crowdfunding</i>	53
5	Gli intermediari gestori	54
6	L'Organismo di vigilanza e tenuta dell'Albo unico dei consulenti finanziari	55
V	L'attività di contrasto all'abusivismo	56
1	I profili innovativi	56
2	L'attività e i provvedimenti di contrasto	56
VI	L'attività ispettiva	60
1	I profili innovativi	60
2	L'attività ispettiva e gli accertamenti sui siti internet	60
3	La prevenzione e il contrasto del riciclaggio e del finanziamento del terrorismo	61
VII	Le altre attività di tutela dell'investitore	63
1	I profili innovativi	63
2	Le attività di educazione finanziaria	63
3	La gestione degli esposti	64
4	L'attività dell'Arbitro per le Controversie Finanziarie	64
VIII	L'attività sanzionatoria	67
1	I profili innovativi	67
2	I provvedimenti sanzionatori	68

IX	Le attività di supporto	71
1	I sistemi informativi	71
1.1	I profili innovativi	71
1.2	L'innovazione di processi, sistemi e strumenti	71
1.3	L'aggiornamento e la protezione dei sistemi informativi	72
2	La gestione finanziaria	73
3	La gestione delle risorse umane e l'acquisizione e gestione di beni e servizi	74
3.1	I profili innovativi	74
3.2	La gestione delle risorse umane e la formazione	75
4	Le relazioni con l'esterno	76
5	Gli studi e i convegni	77
X	L'attività internazionale	79
1	I profili innovativi nel quadro di riferimento	79
2	L'attività in ambito internazionale	84
2.1	L'attività in ambito europeo	85
2.2	L'attività in ambito IOSCO, OCSE e di altri organismi internazionali	86
XI	Il recepimento della normativa europea e l'attività regolamentare	89
1	Le modifiche alla normativa primaria	89
1.1	Legge di delegazione europea 2019/2020	89
1.2	Legge di delegazione europea 2021	90
1.3	Altre attività normative rilevanti	91
2	Le modifiche alla normativa secondaria	92
XII	I controlli giurisdizionali sull'attività della CONSOB	94
1	Il contenzioso sui provvedimenti di vigilanza	94
2	La verifica in sede giurisdizionale	102
2.1	Le decisioni di rilievo nell'ambito di cause civili per omessa vigilanza	102
2.2	Le ipotesi di ostacolo alla vigilanza	105

C Appendice statistica	107
Indice delle tavole	109
Tavole statistiche	113