CONSOB

PIANO STRATEGICO

2022-24

A. Contesto e linee di indirizzo strategico

B. Direttrici e Obiettivi strategici

C. Azioni-chiave

A. IL CONTESTO E LE LINEE DI INDIRIZZO STRATEGICO

Nel corso del 2021 i progressi delle campagne di vaccinazione contro il Covid-19, l'allentamento delle misure di contenimento del contagio e le politiche economiche adottate per contrastare la crisi hanno contribuito a ripristinare nei paesi avanzati un clima di fiducia nel miglioramento della congiuntura economica. L'attività economica è prevista in ripresa, sebbene in misura eterogenea tra aree e paesi. Nell'Eurozona, la cui crescita si stima inferiore a quella globale, il PIL italiano dovrebbe ritornare ai livelli pre-crisi nel 2022.

Nelle maggiori economie avanzate i mercati finanziari hanno riflesso il miglioramento delle prospettive economiche segnando buoni recuperi degli indici azionari. Il FTSEMib è ritornato sui livelli pre-crisi, registrando dall'inizio del 2021 a fine novembre un incremento di oltre 15 punti percentuali. Nei mercati obbligazionari di titoli pubblici e privati permangono condizioni distese, con rendimenti che si mantengono a livelli molto bassi, seppur in crescita rispetto alla fine del 2020.

Le grandi imprese quotate cominciano a mostrare recuperi della redditività e si registra un rinnovato interesse per le emissioni sul mercato primario; il tasso di risparmio lordo delle famiglie registra incrementi significativi, con un aumento del peso della liquidità che, a fine 2020, superava i 1.500 miliardi di euro, pari al 91% del PIL e 2,5 volte la capitalizzazione complessiva del mercato regolamentato MTA (oggi *Euronext Milan*) e del mercato AIM Italia (oggi *Euronext Growth Milan*) a fine anno. Nel 2021, peraltro, i dati relativi alla capitalizzazione del mercato italiano registrano uno sviluppo importante. Al contempo, è in crescita, soprattutto tra i più giovani, l'interesse verso le cripto-attività e la finanza decentralizzata, nonché verso il *social e green investing*.

Nel complesso la pandemia ha determinato profondi mutamenti non solo economici, ma anche nelle preferenze e nei comportamenti degli individui. Anche fenomeni quali la digitalizzazione e la transizione verde hanno visto una forte accelerazione. Dal 2020 si è registrato un aumento dell'offerta di fondi ESG e obbligazioni *green* a livello globale.

Il contesto in cui la Consob si trova ad operare è quindi cambiato rispetto al triennio precedente. Nei prossimi anni l'Istituto dovrà agire anche in un nuovo quadro di regole UE, definito dalle molteplici iniziative adottate dalla Commissione Europea nel corso del 2020 e del 2021[1] per favorire lo sviluppo di un mercato dei capitali europeo al servizio di una ripresa sostenibile. Il contesto di mercato dovrà anche supportare la transizione verde e digitale e valorizzare gli interventi pubblici espansivi e i programmi di investimento e riforme delineati nel PNRR nazionale. Sta emergendo un approccio istituzionale più favorevole alla semplificazione normativa, all'innovazione e agli incentivi.

La Strategia 2022-2024 della Consob implica quindi un'evoluzione del ruolo dell'Istituto. La Consob, oltre a promuovere proposte di riforma che considerino l'evoluzione dei mercati - soprattutto in materia di informatizzazione delle attività, strumenti criptati e contabilità decentrata, dovrà divenire un agente attivo che svolge attività integrate nei Programmi Strategici varati dal Governo in attuazione del PNRR. In quest'ambito, nel prossimo triennio assumerà un'importanza fondamentale il Programma Strategico per l'Intelligenza Artificiale 2022-2024 approvato dal Consiglio dei Ministri il 24 novembre 2021; il Programma sottolinea più volte che il perseguimento della Strategia per l'IA non è più una scelta, ma una necessità per la competitività del Sistema-Italia nella componente privata e in quella pubblica; alle Istituzioni il compito di definire il percorso per l'attuazione della Strategia nazionale.

Il presupposto della nuova Strategia triennale della Consob è quindi quello di considerarsi parte integrante della nuova Strategia per l'IA (pur mancando nel Programma del Governo un richiamo diretto alle autorità

[1] *NEXT GENERATION EU, CAPITAL MARKETS UNION ACTION PLAN, DIGITAL FINANCE PACKAGE, CAPITAL MARKETS RECOVERY PACKAGE, NEW SUSTAINABLE FINANCE STRATEGY, STRATEGY FOR RETAIL INVESTORS.*

indipendenti). Non solo vi è piena condivisione di obiettivi e strumenti per la creazione di un ecosistema IA italiano, inserito in un ecosistema IA europeo, nel quale "le pubbliche amministrazioni italiane governeranno l'IA e governeranno con l'IA", ma il ruolo della Consob risulta strategico per individuare le migliori soluzioni nel settore prioritario riguardante "Banche e finanza"; soluzioni che saranno condivise con le altre autorità competenti, socializzando esperienze e risultati.

L'azione fin qui svolta dalla Consob nel campo dell'IA, con collaborazioni già avviate con l'Università di Roma La Sapienza e con la Statale di Pisa per la messa a punto di algoritmi sperimentali, si inserisce pienamente anche nel tema più ampio della formazione del personale, con iniziative interne mirate e la collaborazione con l'Università di Roma 3 e il Politecnico di Milano; in quello dell'attrazione di talenti informatici, con un accordo con il Ministero della ricerca scientifica e la Conferenza dei Rettori e in quello della collaborazione istituzionale, che prevede un accordo già formalizzato con il Consiglio di Stato e altri in corso di definizione. Nel campo specifico dei *securities tokens*, è stato studiato un programma con primari operatori privati volto all'emissione e circolazione di titoli *tokenizzati* ed è stato proposto al MEF uno schema per l'introduzione di disposizioni di legge che legittimino sin da subito l'agire degli operatori in questo settore. Le esperienze fin qui fatte e i più stretti intrecci tra moneta e finanza suggeriscono infatti che il piano di avanzamento dell'ecosistema IA preveda un'evoluzione del quadro giuridico esistente in materia bancaria e finanziaria (TUB e TUF), sulla base dei valori e principi etici previsti dalla nostra Costituzione e della strategia europea in materia di sostenibilità ESG fatta propria dall'Italia.

I cambiamenti descritti porteranno anche all'emersione di nuovi rischi che richiedono una rinnovata attenzione e nuovi approcci da parte delle autorità di vigilanza e dei *policy makers*.

Le imperfezioni che ancora sussistono nell'ecosistema dell'informazione sulla sostenibilità possono ad esempio accrescere il rischio di *greenwashing* e *socialwashing*, pregiudicando la capacità del mercato di prezzare correttamente le attività e far affluire risorse alle iniziative caratterizzate da connotati reali di sostenibilità e innescando una progressiva perdita di fiducia nei prodotti della finanza sostenibile e nel sistema. L'investimento in cripto-attività e in particolare in cripto-valute, a sua volta, può esporre gli investitori a rischi rilevanti a fronte di improvvise oscillazioni di prezzo, alle caratteristiche dei sistemi di scambio e alle tecnologie sottostanti. Eventi come il caso *Gamestop* hanno mostrato il ruolo e i rischi potenziali dell'utilizzo dei social media nella diffusione di informazioni e nelle scelte degli investitori *retail*.

In questo contesto, come annunciato nella relazione annuale inviata al Ministro dell'Economia e delle Finanze nel marzo 2021, obiettivo primario della Consob sarà supportare il processo di canalizzazione del risparmio verso l'economia reale, assicurando nel continuo adeguati livelli di tutela del risparmio.

Tale obiettivo sarà sviluppato nel triennio lungo tre direttrici:

1. ***INNOVAZIONE E SOSTENIBILITA'*** – per supportare una crescita economica sostenibile e l'innovazione del mercato dei capitali, favorendo semplificazioni e riforme che agevolino l'incontro tra domanda e offerta di investimenti;

2. ***FIDUCIA E TUTELA DEL RISPARMIO*** – affinché nel processo di ripresa e di riforma siano presidiati in modo continuo l'integrità del mercato e gli interessi di risparmiatori e investitori;

3. ***DIGITALIZZAZIONE E ASSESSMENT DELL'ISTITUTO*** - per favorire la transizione tecnologica dell'Istituto, al fine di rendere più efficace ed efficiente l'azione di vigilanza, sfruttando le nuove tecnologie e rendendo i propri assetti organizzativi adeguati alla trasformazione digitale.

La Consob intende potenziare l'attività per promuovere l'accesso delle imprese al capitale di rischio, attraverso iniziative finalizzate all'alleggerimento dei costi di quotazione, soprattutto nella fase di emissione degli strumenti finanziari (prospetti informativi). Saranno individuate possibili ulteriori semplificazioni e riduzione

dei costi nel passaggio al mercato principale di emittenti già negoziati sull'Euronext Growth Milan (ex AIM Italia). Saranno valorizzati strumenti di semplificazione e standardizzazione delle modalità di accesso all'informativa contabile, a seguito del recepimento per gli emittenti quotati del Regolamento ESEF (*European Single Electronic Format*), che prevede la redazione delle relazioni finanziarie annuali in formato elettronico. Saranno potenziate le iniziative per promuovere l'accesso al mercato delle PMI e per mobilizzare nuovi flussi di risparmio, favorendo lo sviluppo di un ventaglio differenziato di strumenti di investimento anche a lungo termine (ELTIF-PIR-Fondi di fondi) e modalità più "agili" di raccolta di capitali, come il *crowdfunding*. Saranno esaminate proposte di segmentazione normativa del concetto di investitore, per individuare categorie di soggetti potenzialmente più adatte – in termini di "bisogno di protezione" - alla partecipazione al mercato dei titoli delle PMI, nonchè la segmentazione della stessa definizione di PMI per introdurre specifica considerazione delle micro-imprese, anche in termini di ulteriore snellimento degli adempimenti regolamentari.

Il nuovo Regolamento (UE) 2020/1503, applicabile dal 10 novembre 2021, consente alle piattaforme di *crowdfunding* di operare su tutto il territorio dell'UE. La Consob intende sostenere lo sviluppo del mercato italiano, assicurando adeguati presidi di vigilanza, nel quadro delle competenze che auspicabilmente saranno confermate in sede di attuazione nazionale del Regolamento europeo.

Proseguiranno le iniziative di *education* e di informazione, preziose sia per gli investitori sia per gli emittenti di minore dimensione. Nell'azione complessivamente rivolta alle PMI, la Commissione Europea ha già istituito un gruppo di esperti dedicato ai mercati di crescita per le piccole e medie imprese (come il sistema multilaterale di negoziazione *Euronext Growth Milan*). Gli esperti stanno individuando le aree che richiedono nuovi interventi o differenti approcci di *policy* (requisiti di quotazione più leggeri, incentivi alla ricerca, sviluppo di indici di mercato delle PMI). La trasparenza e la visibilità delle PMI saranno fondamentali per raggiungere nuovi potenziali investitori. In attesa della definizione del nuovo quadro normativo europeo, la Consob intende seguire un approccio in materia di reporting di sostenibilità ispirato al principio di proporzionalità e all'incentivazione della rendicontazione di sostenibilità su base volontaria, per non aggravare in modo eccessivo gli adempimenti a carico delle imprese di minore dimensione. Le proposte in ambito europeo di una possibile nuova regolamentazione per l'introduzione di regole in materia di emissione di rating ESG, sulla base di metriche convergenti, potrebbero fornire un prezioso contributo di trasparenza nei prossimi anni.

Impatti positivi rilevanti sono attesi anche dallo sviluppo del *FinTech* per la raccolta di capitali, quali le offerte di *security token*, l'utilizzo di tecnologia DLT e lo sviluppo di incubatori/acceleratori. La Consob intende favorire lo sviluppo di soluzioni *FinTech* facendo leva su un approccio sperimentale in un'ottica di collaborazione con il mercato nei processi innovativi.

La Consob ha già avviato, con questo spirito, il progetto CONSOB-TECH, individuando un canale dedicato all'interlocuzione con aziende e operatori *FinTech*, con l'obiettivo di identificare in una fase precoce opzioni tecnologiche compatibili con le norme a tutela degli investitori, eventuali barriere all'innovazione e necessità di aggiornamento e revisione delle regole e degli approcci di vigilanza.

La Consob completerà già a inizio 2022, con la collaborazione del mercato e delle altre autorità coinvolte, la definizione di una proposta normativa per introdurre nella legislazione nazionale regole di utilizzo della DLT nelle offerte di strumenti finanziari digitali – *security token offerings* (STO). L'iniziativa si basa sullo studio svolto nel 2021 del fenomeno della rappresentazione digitale di strumenti finanziari. L'analisi ha consentito di identificare i principali ostacoli normativi e regolamentari allo sviluppo di tale tecnologia e di ipotizzare soluzioni per l'emissione e la circolazione in registro distribuito di strumenti finanziari, strumentali anche a dare futura attuazione alle iniziative in corso in ambito UE (c.d. *Pilot regime* per le infrastrutture di mercato basate su DLT). Si potranno creare i presupposti per un nuovo modello di raccolta, alternativo alle emissioni in forma cartolare e in gestione accentrata.

Nell'arco del triennio inizieranno infatti anche le sperimentazioni previste dal regolamento europeo *Pilot regime* per il mercato delle *security token offerings (STO)*. Il regime europeo consentirà alla Consob, in coordinamento con l'ESMA, di concedere ad infrastrutture di mercato che utilizzano tecnologia DLT di operare in temporanea esenzione da alcune previsioni della disciplina ordinariamente applicabile (CSDR e MiFIDII/MiFIR) con riferimento a strumenti finanziari semplici e caratterizzati da minore liquidità.

Nei primi mesi del 2022, la Consob avvierà anche le sperimentazioni in *Sandbox* a livello nazionale, insieme a Banca d'Italia e IVASS, in attuazione del decreto del MEF 30 aprile 2021 n.100. La prima finestra temporale per le richieste di ammissione alla sperimentazione, aperta il 15 novembre 2021, si chiuderà il 15 gennaio 2022. La *Sandbox* sarà la sede per individuare gli ostacoli normativi, regolamentari e di vigilanza all'innovazione *FinTech* che non discendono direttamente da norme europee.

La crescente disponibilità di grandi volumi di dati e informazioni e la loro aumentata complessità impongono già oggi un ulteriore sviluppo degli approcci di vigilanza in ottica *risk based*, tramite sistemi tecnologici più evoluti di *early warning e rating*. L'innovazione tecnologica applicata alla vigilanza (*SupTech*) aiuterà a definire paradigmi innovativi, sia con riferimento alla gestione e analisi dei dati, sia con riferimento alla gestione dei processi interni all'autorità. La capacità di innovazione e di governo dei dati da parte degli organi di controllo pubblici consentirà anche di aumentare le sinergie, ridurre i tempi amministrativi e dare certezza ai comportamenti, traducendosi in una complessiva riduzione degli oneri in capo agli operatori.

L'evoluzione in corso dovrà tuttavia avvenire, in ogni sua fase, garantendo un adeguato presidio di nuovi rischi per gli investitori.

Nel corso del 2021 è stata svolta in ambito ESMA una specifica *Common Supervisory Action* per valutare il profilo dei costi a carico dei fondi UCITS. Dall'analisi della documentazione d'offerta (prospetto, KIID e KID) degli OICR si potranno poi individuare nuovi profili di rischio, con particolare riguardo ai FIA chiusi commercializzati al *retail* e agli ELTIF.

Analogamente, dovranno essere studiati e presidiati i nuovi rischi per gli investitori collegati allo sviluppo delle interazioni a distanza - tramite *App* o via *Internet* – con gli intermediari; fenomeno che le restrizioni dovute alla pandemia ha accelerato. Va, infatti, osservato che in Italia il livello complessivo di attività dei risparmiatori con riferimento a cripto-valute, *trading online* e fenomeni quali il *robo advice* e il *crowdfunding*, è ancora contenuto, ma è destinato ad aumentare. La Consob ritiene che tali fenomeni diventeranno presto una nuova priorità della vigilanza, anche sulla base delle analisi delle scelte di investimento delle famiglie italiane svolte annualmente dall'Istituto. In tale prospettiva, l'Istituto sta inoltre procedendo a sistematizzare lo scambio informativo con l'Arbitro per le Controversie Finanziarie (ACF) per cogliere tempestivamente gli elementi di attenzione che emergono dai ricorsi degli investitori.

La Consob sarà anche fortemente coinvolta nelle attività volte a presidiare il nuovo rischio emergente in materia di comunicazioni non corrette sui profili di sostenibilità, c.d. rischio di *greenwashing o social washing:* azioni di vigilanza mirata saranno svolte per valutare la corretta *disclosure* degli "investimenti sostenibili" e le metodologie e i criteri utilizzati per l'emissione di giudizi di sostenibilità da parte dei soggetti che producono rating, delle agenzie di rating del credito, dei *data provider* e dei produttori di benchmark.

Capacità di innovazione e presidio dei rischi sono le linee di indirizzo che dovranno guidare l'operato della Consob. L''attività dell'Istituto potrà beneficiare anche del potenziamento delle sinergie tra studi e vigilanza.

La transizione digitale dei processi dell'Istituto e di potenziamento della vigilanza *data driven* sarà necessariamente graduale e richiederà alcuni anni per sostituire le attività tradizionali. Nel 2022 saranno quindi testati i primi prototipi per la vigilanza. Ad esito delle sperimentazioni, nel triennio, si potranno mettere in produzione le prime innovazioni applicate ai processi amministrativi e organizzativi della Consob.

Tra le sperimentazioni avviate si segnalano: l'innovazione dei procedimenti di vigilanza sulle informazioni contenute nei prospetti, nei KID dei PRIIPs e nella documentazione finanziaria e non finanziaria (DNF) degli emittenti; l'uso di strumenti di IA per la vigilanza sul fenomeno degli abusivismi via web; modalità intelligenti di analisi della documentazione ispettiva; metodi o modelli di "*clusterizzazione*" delle attività di trading e di individuazione dell'informazione diffusa tramite *social media* per monitorare ipotesi di abusi di mercato.

Il cambiamento dovrà poggiare su capitale umano e infrastrutture organizzative e tecnologiche adeguati alla sfida. Significativi programmi di formazione focalizzata sulle nuove tecnologie sono ormai permanenti e proseguiranno nel triennio per tutto lo *staff*. Sono anche già in atto collaborazioni con università e centri di ricerca di eccellenza che troveranno i primi risultati nell'arco del triennio.

A partire dal 2022 sarà anche effettuato un *assessment* della tenuta dell'attuale struttura organizzativa di fronte ai cambiamenti descritti e sarà valutata l'opportunità di adottare riforme organizzative. Contestualmente, si individueranno anche strumenti più efficaci per il monitoraggio dei costi di funzionamento (grazie a un sistema di "contabilità integrata"), che consentiranno, tra l'altro, una più granulare definizione del fabbisogno finanziario dell'Istituto e delle contribuzioni richieste ai soggetti vigilati.

Infine, si dovrà disporre di un'infrastruttura tecnologica all'altezza della sfida, sotto il profilo delle prestazioni, della resilienza e della sicurezza. Nuove risorse saranno destinate all'ammodernamento complessivo delle infrastrutture esistenti e al reperimento e formazione del personale per creare una squadra all'altezza dei compiti futuri in coerenza con il Programma di IA e il PNRR del Governo. La Consob avvierà tutte le nuove iniziative progettuali secondo il principio di *security by design*, prevedendo fin dalla versione embrionale dei progetti l'analisi delle possibili vulnerabilità, in modo da minimizzare i rischi derivanti dall'esposizione dei sistemi sulla rete. Contestualmente saranno avviati i lavori per valutare rischi e benefici di una migrazione al Cloud, secondo le linee guida nazionali. Il progetto si articolerà in più anni.

In conclusione, alle tre direttrici il Piano associa nove obiettivi per il cui raggiungimento vengono di seguito individuate le azioni-chiave che realizzeranno la Strategia della Consob nel triennio 2022-2024.

B. LE TRE DIRETTRICI E I NOVE OBIETTIVI STRATEGICI

DIRETTRICE 1: Innovazione e sostenibilità

1. Promuovere l'accesso delle imprese al mercato dei capitali italiano
2. Favorire lo sviluppo di soluzioni *FinTech*
3. Incrementare il flusso degli investimenti verso le attività sostenibili (ESG)

DIRETTRICE 2: Fiducia e tutela del risparmio

4. Tutelare gli investitori nel mondo *FinTech* e post-COVID
5. Contrastare i fenomeni di *greenwashing*
6. Migliorare la comunicazione Consob e potenziare l'educazione finanziaria

DIRETTRICE 3: Digitalizzazione e assessment della Consob

7. Potenziare la vigilanza *data driven* applicando un approccio *Suptech*
8. Modernizzare le infrastrutture informatiche e potenziare la *Cybersecurity*
9. Adeguare la struttura organizzativa al nuovo contesto

C. LE AZIONI-CHIAVE PER I NOVE OBIETTIVI STRATEGICI

1. Promuovere l'accesso delle imprese al mercato dei capitali italiano

• Semplificare i procedimenti di approvazione dei prospetti

La Consob contribuirà alle proposte di **interventi di natura regolamentare** in ambito europeo con l'obiettivo di razionalizzare e semplificare la normativa relativa ai prospetti. Si prevede una proposta legislativa di revisione del regolamento prospetto da parte della Commissione Europea una volta completate le attività di riesame del Regolamento Prospetto entro luglio 2022, con una possibile entrata in vigore nel 2023. Inoltre, l'ESMA, a conclusione della *peer review* in corso relativamente ai prospetti, a cui la Consob partecipa, individuerà nel secondo semestre 2022 le *best practice* per le autorità di vigilanza nelle istruttorie relative ai prospetti (considerando l'eventuale impatto dei regimi di responsabilità delle autorità). Tenendo anche conto dell'applicazione nella UE del "Prospetto per la ripresa", saranno valutati possibili ulteriori alleggerimenti del regime semplificato di prospetto per le emissioni secondarie. Infine, il 19 novembre 2021 la Commissione europea ha avviato una pubblica consultazione (*Listing Act*) per valutare interventi di revisione oltre che del Regolamento Prospetto, anche di MAR e *Transparency*.

A legislazione data la Consob fornirà chiarimenti applicativi agli operatori per la redazione del prospetto e procederà nello sviluppo della tecnologia per l'analisi digitalizzata dei prospetti in modo da contribuire alla riduzione dei tempi di decisione.

Ulteriori iniziative di semplificazione che riguardano la lunghezza e la lingua di redazione dei prospetti, nonchè l'utilizzo più esteso del c.d. ***pre-filing*** per la valutazione di specifiche problematiche, sono in fase avanzata di definizione nell'ambito dei lavori della *Task Force* Finanza per la Crescita 2.0 istituita presso il MEF con la partecipazione delle Istituzioni e degli operatori.

Tali iniziative potranno contribuire in modo rilevante alla semplificazione e velocizzazione dei tempi delle istruttorie di approvazione dei prospetti.

• Presidiare il processo di integrazione del Gruppo Borsa Italiana nel gruppo Euronext

La Consob eserciterà i poteri di competenza nell'ambito del processo di integrazione del Gruppo Borsa Italiana in *Euronext*, con riferimento a molteplici ambiti, tra i quali vanno assumendo rilievo prioritario la definizione della ***governance* delle infrastrutture di mercato e la migrazione alla piattaforma tecnologica OPTIQ**. Saranno valutate le modifiche proposte alle funzionalità microstrutturali dei diversi mercati, al fine di riflettere e integrare le peculiarità e le caratteristiche della piazza finanziaria italiana anche per il mantenimento dei necessari **presidi di *market surveillance***.

Entro il 2023, contestualmente alla migrazione tecnologica, la Consob condurrà le istruttorie di approvazione delle **nuove regole per il mercato regolamentato**, con l'obiettivo di assicurare che il nuovo assetto regolamentare risulti coerente con le caratteristiche del mercato italiano, sia attraverso l'allineamento con le regole comuni ai mercati del Gruppo *Euronext* sia attraverso il mantenimento delle previsioni regolamentari specifiche dei singoli mercati gestiti da Borsa Italiana. L'attenzione sarà focalizzata anche **sull'esternalizzazione di funzioni critiche** e sulla garanzia di accesso ai dati di mercato ai fini della vigilanza.

La Consob sarà altresì chiamata a partecipare nel Collegio dei Supervisori di *Euronext* (*College of Regulators*), che riunisce le autorità di vigilanza europee competenti sui mercati regolamentati del Gruppo per il coordinamento delle posizioni e iniziative di vigilanza con particolare riguardo all'impianto regolamentare comune ai mercati regolamentati. La Consob parteciperà secondo linee strategiche volte a **mantenere il ruolo di Borsa Italiana quale infrastruttura di riferimento** per il mercato nazionale, preservandone l'autonomia decisionale. Particolare attenzione sarà rivolta all'*Euronext Growth Milan* (nuova denominazione dell'AIM), mercato strategico per la crescita delle PMI.

• Favorire la comparabilità dell'informativa finanziaria

La Consob elaborerà specifiche **istruzioni di vigilanza per l'informativa ESEF** e integrerà i dati finanziari in formato ESEF nel *Datawarehouse* dell'Istituto, presupposto per procedere allo sviluppo nel triennio, anche utilizzando le nuove tecnologie di IA, di **strumenti di analisi** in linea con i criteri in corso di elaborazione da parte dell'ESMA. Quale primo passo, nel 2022, sarà avviata la sperimentazione sull'utilizzo delle informazioni in formato ESEF per l'alimentazione dei modelli di vigilanza. Nel 2023, completata la sperimentazione, le informazioni nel nuovo formato saranno utilizzate per le analisi di vigilanza.
La Consob rafforzerà altresì la vigilanza sugli indicatori alternativi di *perfomance* (APM) contenuti nella relazione sulla gestione, alla luce del crescente utilizzo da parte degli investitori e dell'attenzione da parte di ESMA.

• Promuovere la qualità della Corporate Governance

Sarà promossa la piena attuazione delle previsioni del nuovo ***Codice di Corporate Governance*** che enfatizzano il concetto di successo sostenibile, il coinvolgimento degli *stakeholder*, la valutazione dell'indipendenza di amministratori e sindaci e l'adozione delle politiche di *engagement*.

Saranno aggiornati, a partire dal 2022, gli **orientamenti interpretativi** in materia di compiti dell'organo di controllo, di requisiti d'indipendenza dei componenti degli organi sociali e di operazioni con parti correlate.

Sarà svolta un'attività di sensibilizzazione di revisori, *audit committee* e *stakeholders* affinché il perseguimento dell'interesse pubblico venga identificato quale obiettivo prioritario della revisione legale, volto ad accrescere la credibilità e la fiducia da parte degli *stakeholders*.

• Diffondere modalità più agili di raccolta dei capitali

Dal 10 novembre 2021 si applica il **nuovo regolamento europeo in tema di *crowdfunding***. La Consob collaborerà con il MEF e la Banca d'Italia per definire le modifiche alla normativa primaria e secondaria necessarie all'avvio del nuovo mercato europeo del *crowdfunding*. L'adeguamento del quadro normativo nazionale avverrà nel 2022 anche in un'ottica di semplificazione degli oneri a carico dei soggetti vigilati, che potranno fornire contestualmente servizi di *crowdfunding "investment based" e "lending based*". **Lo sviluppo della raccolta di capitali attraverso le piattaforme di *crowdfunding* potrebbe rappresentare un ulteriore sostegno alle imprese di minore dimensione**. L'assetto definitivo delle competenze di autorizzazione e vigilanza dovrebbe auspicabilmente valorizzare il ruolo già svolto dalla Consob per i profili di trasparenza e correttezza e per quelli autorizzativi.

Nelle sedi europee la Consob supporterà anche la proposta allo studio di introdurre una **categoria di investitori intermedia tra investitori professionali e *retail*.** Vi sono infatti tipologie di investitori non professionali che, per le loro caratteristiche, potrebbero rivolgersi al mercato delle PMI con consapevolezza, sostenendone lo sviluppo attraverso il ricorso a strumenti di capitale. Il sistema di tutela ne potrà risultare più proporzionato alla specifica qualificazione – e bisogno di protezione - di alcune categorie di investitori.

Nell'ambito delle attività di **comunicazione** ed ***education*, la Consob** svilupperà progetti dedicati alle PMI per la diffusione della cultura di mercato e la conoscenza dei costi e benefici derivanti dall'apertura del capitale, anche con riguardo alle nuove opportunità offerte dalla digitalizzazione e ai temi della sostenibilità. In particolare, saranno studiati **percorsi formativi con Borsa Italiana per il passaggio al mercato principale,** anche sulla base della metodologia individuata dall'OCSE a seguito della *survey* in materia di fabbisogni formativi delle PMI. Infine, sarà avviato un progetto di collaborazione con Unioncamere, dedicato specificamente al mondo *FinTech* e alle PMI.

La Consob intende anche supportare lo sviluppo di tecniche alternative per l'ammissione alla negoziazione tramite forme di *direct listing,* per quelle società che ritengono di poter utilizzare tale modalità per l'accesso ai mercati.

• Potenziare gli strumenti di accesso al mercato dei capitali

La Consob, nell'ambito dei lavori della *Task Force* Finanza per la Crescita 2.0, contribuirà alla realizzazione di un ventaglio di iniziative volte ad agevolare l'accesso al mercato dei capitali, soprattutto per le imprese innovative e di minori dimensioni.

Sarà, infatti, delineata una proposta di modifica della normativa primaria per **semplificare e razionalizzare il regime applicabile alle SPAC**, garantendo la protezione degli investitori, anche con riferimento ai conflitti di interesse. Alla proposta che potrebbe essere finalizzata nel 2022 potrà seguire la razionalizzazione degli orientamenti applicativi e delle *policy* di vigilanza della Consob per la raccolta di capitali e il *listing* delle SPAC.

Il confronto nell'ambito della *Task Force* sarà mirato anche a definire gli strumenti per **incentivare la ricerca sulle PMI,** storicamente caratterizzate da una minore copertura rispetto alle imprese di grandi dimensioni. Nel 2022 potranno essere formulate proposte anche in sede europea, ad esito del confronto con la Commissione Europea, l'ESMA e le altre autorità nazionali, in materia di costi di ricerca per le PMI (argomento già oggetto di una *survey* ESMA), per valutare l'introduzione di nuovi specifici strumenti (quali l'*issuer paid research)* e di *policy* pubbliche incentivanti.

La Consob contribuirà all'ipotesi di creazione di un ***hub* informativo per le PMI**, approfondendo gli aspetti legati alla definizione della struttura (pubblica/privata e nazionale/europea) e alle finalità, con l'obiettivo di rendere accessibili le informazioni, anche di natura non finanziaria, relative alle PMI. L'iniziativa potrà utilmente inserirsi nella prospettiva della creazione del punto unico di accesso europeo (ESAP) che, secondo la Comunicazione della Commissione Europea del 25 novembre 2021, potrebbe diventare operativo a partire dal 2024. Il progetto si svilupperà in tutto il triennio.

Infine saranno realizzati interventi di ***education* per le PMI,** anche con la collaborazione di Borsa Italiana sul modello dell'esperienza di *Elite*.

2. Favorire lo sviluppo di soluzioni *FinTech*

• Partecipare alla definizione delle norme europee in materia di *crytpo-assets* e *DLT*

Nel triennio in esame sarà approvato il pacchetto europeo di misure in materia di finanza digitale che definirà le *policy* pubbliche di intervento, rappresentando un vero punto di svolta della regolamentazione sui fenomeni più innovativi e in crescita. Per il *Pilot regime* **DLT (tecnologia a registro distribuito)** a fine 2021 si è concluso il trilogo interistituzionale a livello dell'Unione e, una volta definito l'assetto di vigilanza, la Consob dovrà predisporsi a gestire le sperimentazioni di infrastrutture di *trading* e *post-trading* basate su DLT. Entro il triennio saranno inoltre attuati sia il **Regolamento MICA** - che definisce la cornice normativa per il mercato delle cripto-attività - sia il **regolamento DORA** - che comporteranno entrambi nuovi poteri per l'autorità di vigilanza; la Consob si appresta a dare attuazione alla nuova normativa per gli aspetti di *cybersecurity*.

• Elaborare una proposta di disciplina primaria per l'emissione e la circolazione di valori mobiliari mediante ricorso a tecnologia DLT

La Consob ha già definito nel 2021 una prima proposta normativa per risolvere i problemi di gestione accentrata e di circolazione dei *token*, analogamente a quanto fatto in altri paesi europei (Germania, Svizzera e Francia). L'iniziativa è oggetto di approfondimento in diversi tavoli di coordinamento istituzionale. La Consob proseguirà i lavori per individuare le modifiche normative che consentiranno l'emissione e la circolazione di valori mobiliari su DLT/*blockchain*, anche alla luce del crescente interesse del mercato per le ***security token offering* (STO)** e delle proposte della Commissione Europea in materia di offerte di diverse tipologie di *crypto-asset*.

• Sviluppare la *Sandbox* nazionale e il canale di supporto alle aziende *FinTech*

Nel 2021 è stata realizzata la sezione del sito Consob, **Consob-Tech**, dedicata al *Fintech* e alle sperimentazioni e si prevedono i primi risultati operativi, dopo le molteplici interlocuzioni svolte con gli operatori, già a fine 2021 e durante il 2022. Sono state, inoltre, completate, in collaborazione con Banca d'Italia e IVASS, le attività propedeutiche (informazione, modulistica, criteri di ammissione e procedure) per l'avvio operativo della *Sandbox* nazionale, previsto per l'inizio del 2022. Nel corso dell'intero triennio sarà effettuata una valutazione dei risultati delle sperimentazioni per apportare eventuali modifiche alla regolamentazione e agli orientamenti di vigilanza.

• Sostenere le società quotate nello svolgimento di assemblee a distanza

La Consob, attraverso l'analisi delle prassi di mercato esistenti in materia di innovazione tecnologica e utilizzo di sistemi di IA per la *corporate governance*, monitorerà il rispetto dei requisiti previsti dal Regolamento Emittenti per la **tutela dei soci nel caso di assemblee con utilizzo di nuove tecnologie**. A tal fine saranno organizzati incontri con gli accademici, gli operatori e i *service provider* per individuare gli ostacoli e avviare sperimentazioni tecnologiche nello svolgimento delle assemblee a distanza.

• Realizzare progetti formativi dedicati alla *digital finance*

Proseguiranno le **iniziative formative aperte al mercato**, sul modello di quelle realizzate nel 2021 sia con il progetto "Le nuove frontiere della Tokenizzazione, implicazioni per il mercato nazionale", in collaborazione con l'Osservatorio *Blockchain & Distributed Ledger* del Politecnico di Milano sia con progetti realizzati in collaborazione con l'Università La Sapienza ("*Emerging Risks in cryptocurrencies*") e con l'Università di Roma Tre sulla finanza digitale nonché con il coinvolgimento diretto di autorevoli esperti ed accademici (ciclo "Consob-*Eureka*").

• Fornire orientamenti su nuove modalità di *trading* e sulla diffusione via *web* di informazioni (*Social trading* e *Social media*)

Nel corso del 2022, congiuntamente alle iniziative ESMA già avviate, la Consob procederà alla divulgazione di informazioni e chiarimenti con modalità innovative (anche tramite *social*), per aumentare la **consapevolezza**

degli investitori sul quadro di regole in materia di *trading* on *line* e raccomandazioni di investimento diffuse via *web*. Sempre nel 2022 si procederà con l'aggiornamento delle **Linee Guida** Consob in materia.

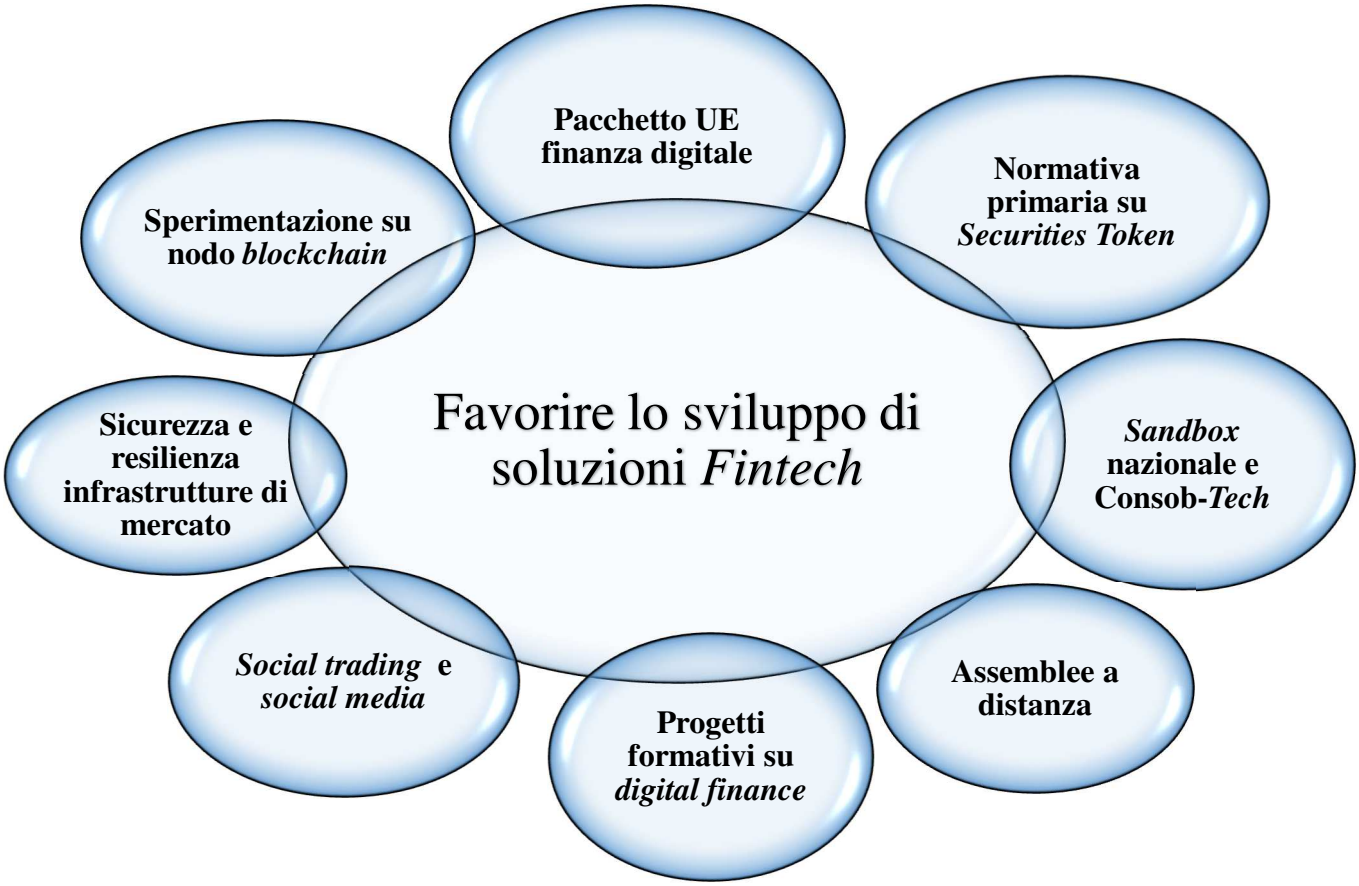
- **Potenziare la vigilanza sul livello di sicurezza e resilienza operativa delle infrastrutture di mercato**

Nel 2022, nell'ambito della vigilanza volta a potenziare il livello di sicurezza e resilienza operativa delle infrastrutture di mercato, la Consob concluderà **l'*assessment* delle sedi di negoziazione** rispetto ai livelli stabiliti nelle CROE (*Cyber Resilience Oversight Expectations*) definite dalla BCE.

Entro il 2022 si prevede inoltre la conclusione dei **lavori congiunti Consob/Banca d'Italia** per la contestualizzazione nel mercato finanziario italiano del *framework* BCE denominato TIBER EU teso a standardizzare, armonizzare e favorire, a livello europeo, la conduzione di *test* di tipo "*Threat Lead Penetration Testing*", abilitando il mutuo riconoscimento del *test* da parte di più autorità. La Consob infine seguiterà a monitore l'evoluzione normativa e regolamentare sul tema, *in primis* il Regolamento UE DORA (*Digital Operational Resilience Act*).

- **Dotare la Consob di tecnologie coerenti con lo sviluppo della finanza digitale**

All'inizio del triennio potrà iniziare la sperimentazione della funzionalità di un **nodo Consob nell'ambito di una *Blockchain***. Si cercherà in tal modo di testare l'efficacia di strumenti di monitoraggio attivo delle *Security Token Offering*. La sperimentazione potrà passare ad una fase operativa, una volta definito il quadro normativo di riferimento.



3. Favorire il flusso degli investimenti verso le attività sostenibili (ESG)

• Aumentare standardizzazione e confrontabilità dell'informativa sulla sostenibilità (ESG)

La Roadmap dei lavori definita a livello UE prevede diverse fasi: ad aprile 2021 la Commissione Europea ha già adottato la proposta di Direttiva CSRD (*Corporate Sustainability Reporting Directive*) relativa alla rendicontazione di sostenibilità delle imprese. La nuova proposta di direttiva, qualora approvata, imporrebbe alle imprese di comunicare le informazioni secondo principi vincolanti; un primo gruppo di principi per la rendicontazione non finanziaria potrebbe essere emanato già entro **ottobre 2022**; successivamente, entro **ottobre 2023**, le istituzioni europee hanno intenzione di definire gli *standard* specifici, in un'ottica di proporzionalità, per la rendicontazione di sostenibilità delle PMI.

La Consob continuerà a partecipare attivamente ai lavori per la definizione della **nuova direttiva sull'informazione non finanziaria** e per la nuova proposta di direttiva sulla *due diligence* per aumentare la standardizzazione e la confrontabilità dell'informativa, perseguendo allo stesso tempo l'obiettivo della flessibilità e proporzionalità della disciplina con particolare riguardo alle PMI.

Oltre ai compiti che la Consob sarà chiamata a svolgere in materia di *Sustainability Reporting*, , il perimetro di vigilanza, in considerazione dei tempi di conclusione del negoziato presso le istituzioni europee, si estenderà agli emittenti che richiederanno il **label EU *Green Bond*** per le emissioni obbligazionarie destinate al mercato interno, nel rispetto dei principi e dei *Technical Screening Criteria* (TSC) definiti dal regolamento UE sulla Tassonomia.

• Elaborare Linee guida sull'informativa ESG

La Consob fornirà, entro il 2022, i propri **orientamenti** volti a identificare, armonizzare/standardizzare il *set* informativo delle informazioni non finanziarie sui fattori ESG, le modalità di divulgazione e le tempistiche, anche sulla base delle evidenze fornite da attività di *consumer-testing* e *focus-group*.

• Incentivare la pubblicazione di DNF (Dichiarazioni non finanziarie) anche volontarie

La Consob realizzerà una ricognizione delle **migliori prassi di mercato in materia di *due diligence* sulla catena del valore** (introduzione di obiettivi di sostenibilità nella strategia aziendale e applicazione di un coerente *business model ESG oriented*) e condivisione dei relativi risultati con il mercato (incontri, *induction*, *moral suasion).*

• Rafforzare la vigilanza sulle DNF e migliorarne la qualità

La Consob rafforzerà la **vigilanza sulle informazioni non finanziarie,** anche a seguito dell'aumento del numero di DNF pubblicate. L'Istituto intende promuovere la *disclosure* di *target* possibilmente quantitativi, il loro costante monitoraggio e la trasparenza degli obiettivi raggiunti.
La Consob agirà per migliorare la **qualità informativa delle DNF,** tenendo conto della crescente interconnessione tra informazioni finanziarie e non finanziarie e dei processi di implementazione delle analisi di materialità.

• Sviluppare l'attività di ricerca della Consob in materia di finanza sostenibile

L'attività di studio e ricerca della Consob sarà indirizzata a fornire **evidenza empirica di supporto all'attività istituzionale**, con l'obiettivo sia di promuovere lo sviluppo della finanza sostenibile sia di analizzare il *design* e l'*assessment* dei presidi contro il *greenwashing*. Già nel giugno 2021 è stato pubblicato uno studio che ha inaugurato una nuova collana di pubblicazioni dedicata alla finanza sostenibile; il piano delle pubblicazioni prevede numerosi *paper* in materia di sostenibilità per il biennio 2022-23.

Informativa su sostenibilità
Collana di studi sulla finanza sostenibile
Linee guida informativa ESG
Favorire il flusso degli investimenti verso attività sostenibili
Vigilanza DNF
Incentivo DNF anche volontarie

4. Tutelare gli investitori nel mondo *Fintech* e *post-Covid*

• Tutelare gli investitori retail che acquistano prodotti "alternativi"

A fine novembre 2021 è stata pubblicata la proposta di revisione del regolamento ELTIF e della direttiva AIFMD con lo scopo di **aumentare l'investimento degli investitori *retail*** in tali strumenti. Le misure nazionali adottate per favorire l'investimento nei PIR c.d. alternativi sono state già finalizzate. Sarà monitorato lo sviluppo della normativa a livello nazionale/europeo in materia di OICR alternativi. La Consob condurrà analisi del cd. *target market* potenziale nell'ambito della commercializzazione di OICR destinati a investitori *retail*. A più lungo termine (2023) l'Istituto approfondirà lo sviluppo di indicatori di vigilanza su prodotti caratterizzati da particolari profili di rischio o di illiquidità con rilevante partecipazione da parte degli investitori *retail*.

• Tutelare gli investitori retail che utilizzano piattaforme di *crowdfunding*

La Consob svilupperà progressivamente nel triennio un **modello di vigilanza potenziato nei confronti dei gestori di portali di *crowdfunding***, anche alla luce del nuovo regolamento europeo e dell'atto normativo che definirà l'assetto delle competenze tra le Autorità di vigilanza nazionali (entro la fine del 2022).

• Presidiare i rischi derivanti dallo sviluppo del *Robo-advisory*

La Consob svolgerà un'attività di vigilanza specifica sulla prestazione della **consulenza finanziaria mediante nuovi strumenti tecnologici e l'applicazione dell'intelligenza artificiale (*Robo-advisory*)**. Verrà effettuato un monitoraggio "quantitativo" (numerosità soggetti offerenti, volumi per valori di massa in consulenza e redditività del servizio; numerosità clienti *retail* contrattualizzati, clusterizzazione clientela, costi del servizio), effettuato un enforcement generalizzato e avviate azioni di educazione finanziaria.

• Aumentare la consapevolezza degli investitori sui costi sostenuti

L'ESMA ha identificato l'analisi dei costi e delle *performance* per gli investitori *retail* come una delle priorità dell'azione di vigilanza nel 2020 e ha lanciato a gennaio 2021 una *Common Supervisory Action* (CSA) sulla **vigilanza sui costi degli UCITs**.-Un'ulteriore CSA dell'ESMA, che vedrà la partecipazione della Consob, sarà avviata nel 2022 in materia di disclosure *ex post* dei **costi nell'ambito della prestazione di servizi di investimento**. Sulla base dei risultati delle CSA saranno attivate le più appropriate iniziative di vigilanza e saranno definiti interventi mirati a livello nazionale.

• Assicurare la protezione degli investitori retail rispetto a prodotti esteri

La Consob continuerà a partecipare al progetto pilota e sperimentale promosso da ESMA per sviluppare modalità di vigilanza uniformi a livello europeo (*supervisory convergence*) attraverso **la condivisione e lo scambio di dati dei KID PRIIPs**.

• Rafforzare la tutela sui fenomeni di abusivismo via *web*

L'Istituto incrementerà progressivamente il numero delle iniziative di *enforcement* grazie all'adozione di **tecnologie di *intelligent crawling*** e lo sviluppo di protocolli d'intesa con altre istituzioni.

• Potenziare la vigilanza su *trading on-line* e informazioni via *social* e via *web*

La Consob intende avviare nuove iniziative di *moral suasion* e di orientamento per fornire chiarimenti in materia di diffusione di informazioni via social e *web* (siti specializzati, *chat e social forum)*, affrontando anche il tema della eventuale riconducibilità di tali forme di comunicazione a raccomandazioni di investimento e, dunque, all'applicazione della conseguente regolamentazione anche in termini di potenziali abusi di mercato. Le iniziative avranno l'obiettivo principale di contrastare **fenomeni manipolativi** e includeranno l'integrazione delle Linee guida sulle informazioni privilegiate e sulle raccomandazioni di investimento e la pubblicazione di richiami di attenzione.

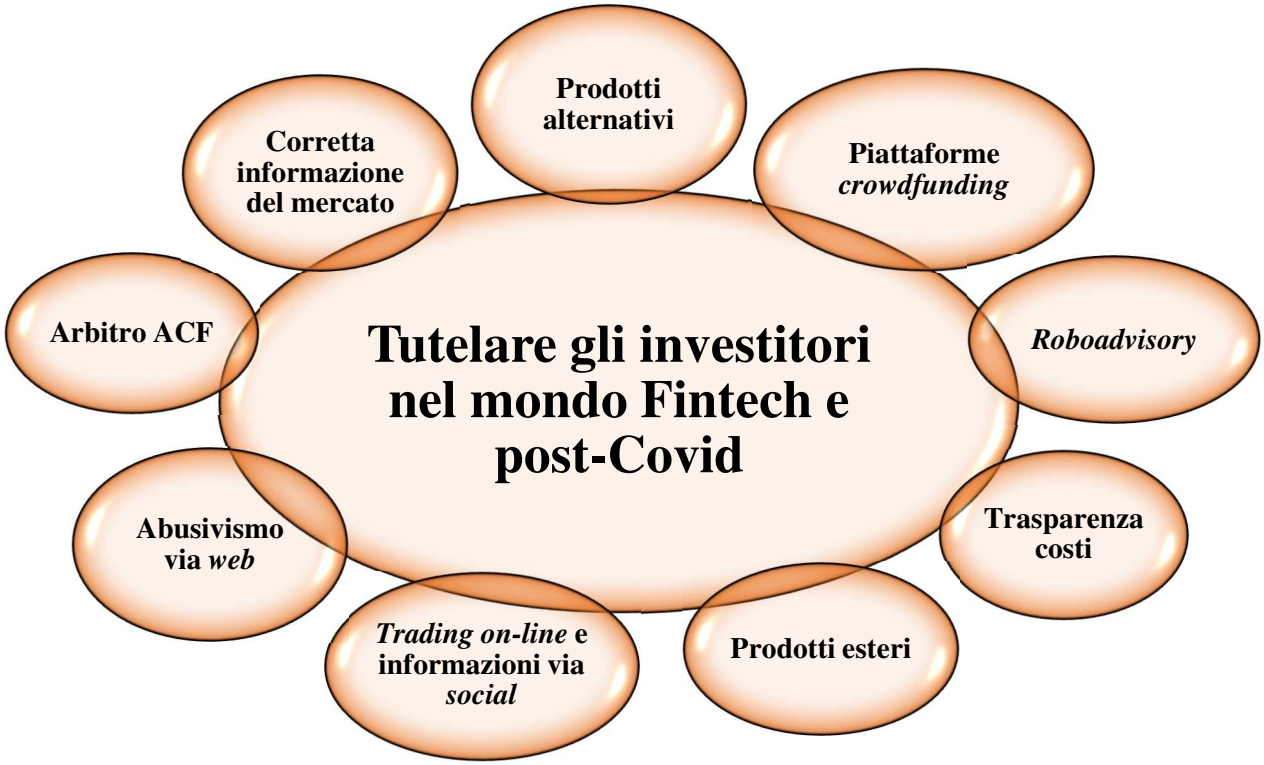
Inoltre, nel contesto del nuovo piano d'azione relativo alla *Capital Markets Union*, la Consob fornirà il proprio contributo alla redazione del parere tecnico dell'ESMA alla Commissione Europea (entro il 30 aprile 2022) per la revisione delle disposizioni MiFID II in materia di informativa e di strumenti e canali digitali, con particolare riferimento alle **nuove forme di *marketing* e di pubblicità degli strumenti finanziari e dei servizi di investimento adottate dalle *trading platforms***.

- **Aumentare la consapevolezza dei risparmiatori sull'intervento dell'ACF e potenziarne l'efficacia**

L'Istituto svilupperà, iniziando la sperimentazione con la definizione di prototipi, l'infrastruttura informatica che consentirà la **digitalizzazione integrale delle istruttorie e delle decisioni dell'ACF** (giurisprudenza dell'Arbitro) al fine di agevolare in futuro, attraverso l'utilizzo di strumenti di IA, l'immediata comparabilità delle decisioni. Questa progettualità si avvarrà di Convenzioni già in essere con organi della giustizia amministrativa (Consiglio di Stato). Si svolgerà anche un'attività di *moral suasion* per aumentare il tasso di adempimento alle decisioni dell'ACF. La Consob opererà per accrescere presso gli intermediari la consapevolezza circa i benefici che un'efficiente gestione degli esposti e dei reclami porta in termini di fidelizzazione e fiducia dei clienti. Inoltre, in coerenza con gli obiettivi del PNRR in materia di giustizia, l'Istituto avvierà iniziative per **semplificare i procedimenti innanzi all'Arbitro** e ridurne i tempi, sia attraverso l'attuazione delle nuove disposizioni regolamentari entrate in vigore nell'ottobre 2021 sia attraverso il supporto di qualificati tirocini extra-curriculari.

- **Garantire la correttezza dell'informazione fornita al mercato**

A partire dal 2022 la Consob promuoverà attività di vigilanza sulle società quotate ex art. 118-bis del TUF, allineate alle *best practices* europee e internazionali, tenuto conto degli impatti derivanti dalla pandemia COVID-19 e delle sfide del c.d. *new normal*. Specifiche iniziative potranno interessare gli emittenti azioni negoziate sui mercati non regolamentati, in funzione delle attività che saranno individuate per favorire l'accesso al mercato delle PMI.



5. Contrastare i fenomeni di *greenwashing*

• Contrastare il *greenwashing* sugli investimenti sostenibili

La Consob svilupperà l'attività di **vigilanza sugli investimenti sostenibili**, in particolare sulla documentazione d'offerta, sulla pubblicità e sull'attività dei consulenti, in coerenza con i tempi di attuazione della normativa ESG, per migliorare la *disclosure* dei fattori di sostenibilità da parte degli operatori della consulenza e dell'*asset management,* attraverso la definizione e implementazione nel corso del triennio di un modello di vigilanza di tipo *risk-based.*

• Contrastare il *greenwashing* nelle relazioni tra intermediari e clienti

La MIFID II nella parte relativa all'**integrazione dei fattori ESG nei presidi di adeguatezza** (profilatura di clienti e prodotti) entrerà in vigore ad ottobre 2022. L'attività di vigilanza si svilupperà di conseguenza su più piani: monitoraggio della numerosità dei soggetti offerenti, dei volumi della massa in consulenza e della redditività del servizio; monitoraggio degli esposti; azioni mirate, in particolare sull'inclusione dei fattori ESG nella profilatura dei clienti, nelle politiche di remunerazione e nei prodotti già a partire dal 2022.

• Realizzare analisi tematiche nella Collana di studi sulla finanza sostenibile

La Consob, nell'ambito della **Collana di studi sulla finanza sostenibile**, proseguirà le attività volte all'analisi della regolamentazione ESG e dei relativi impatti per gli operatori del mercato, finalizzate a sfociare in pubblicazioni sulle tematiche di *disclosure*, sulle preferenze degli investitori e sui processi decisionali dei partecipanti al mercato.

6. Migliorare la comunicazione dell'Istituto e potenziare l'educazione finanziaria

• Migliorare la comunicazione interattiva con soggetti vigilati e investitori

Nel 2022 saranno completati i lavori per il rinnovamento del **portale istituzionale**, che prevede anche l'utilizzo di tecniche di intelligenza artificiale e la personalizzazione dei contenuti alle esigenze degli utenti (ad esempio, per assolvere ad adempimenti come la comunicazione digitalizzata e guidata delle partecipazioni rilevanti in società quotate). Nell'ambito del portale, è previsto anche lo sviluppo di una *piattaforma di e-learning* per rendere più efficace ed efficiente l'attività di *investor education* dei cittadini.

• Allineare la comunicazione Consob alle migliori pratiche nazionali e internazionali

La Consob intende adottare **strumenti più moderni ed efficaci** per migliorare la capacità di comunicare i contenuti istituzionali e migliorare la visibilità dell'attività della Consob dal punto di vista quali-quantitativo. I progetti allo studio prevedono una maggiore presenza istituzionale sui canali più diffusi di comunicazione digitale – anche con finalità di *education* - e saranno avviati in funzione delle risorse che si renderanno disponibili.

• Potenziare le attività di educazione finanziaria

La Consob ha avviato **progetti di ricerca congiunti** con accademici e *practitioner* volti all'affinamento dell'approccio metodologico in materia di *investor education*. L'attività sarà indirizzata alla scuola (primaria, secondaria, università), con un focus particolare sugli insegnanti, sugli adulti e sulle PMI (in particolare, su sostenibilità/*non financial reporting* e su *FinTech* in collaborazione con Unioncamere).
La Consob rafforzerà le iniziative di educazione finanziaria coordinandosi con il Comitato Nazionale per l'Educazione Finanziaria e con i Gruppi di lavoro internazionali, provvedendo alla stipula di protocolli con altri soggetti istituzionali (Ministero dell'Istruzione e Ministero dello Sviluppo Economico) e accordi di collaborazione con i soggetti terzi (fondazioni, associazioni di categoria, operatori del mercato). La Consob parteciperà alle attività svolte nell'ambito della **cooperazione internazionale sui temi dell'*investor education*** (IOSCO, OCSE, Commissione Europea, autorità europee) e continuerà a curare l'organizzazione della *World Investor Week* Italia.

7. Potenziare la vigilanza *data driven* applicando un approccio *SupTech*

• Adottare nuove tecnologie per la transizione digitale dei processi di vigilanza

Tutte le Autorità di vigilanza affronteranno nei prossimi anni la necessità di valorizzare un patrimonio informativo che si estende nel volume, nel livello di eterogeneità e nella complessità delle fonti. Alla Consob sono già disponibili quasi 50 database contenenti dati strutturati per un totale di circa 20 *terabyte*, cui vanno aggiunti ingenti volumi di dati non strutturati (stimabili in circa il 20% del patrimonio informativo complessivo). Le stime indicano peraltro il tendenziale raddoppio della dimensione dei dati nel prossimo triennio, con una crescita di oltre 4 *terabyte* all'anno. La Consob, al pari di altre Autorità, sta quindi avviando i progetti che le consentiranno di adottare **paradigmi innovativi, sia con riferimento alla gestione, al governo e all'analisi dei dati sia con riferimento alla gestione dei processi interni**. Nel prossimo triennio in particolare la Consob sarà impegnata nella realizzazione del progetto di sviluppo del ***Data Lake*** e nel naturale progetto di consolidamento ed evoluzione del ***Data warehouse*** per consentire una ampia condivisione del patrimonio informativo tra le strutture interne e l'analisi integrata delle fonti strutturate e non strutturate dell'Istituto. Su tale infrastruttura di dati saranno sperimentate tecniche e motori di intelligenza artificiale a supporto della vigilanza attraverso analisi automatiche e algoritmiche, con l'utilizzo di strumenti di *business intelligence*, *text mining* e *intelligent crawling*.
Le nuove tecnologie saranno sperimentate in molteplici aree di vigilanza individuando specifici casi d'uso sui quali sviluppare prototipi, *test* e messa a regime delle innovazioni di intelligenza artificiale secondo un approccio graduale.

• Realizzare sperimentazioni in aree-chiave della vigilanza

Saranno svolte **sperimentazioni** nelle seguenti aree e con i seguenti obiettivi:

1) **ABUSI DI MERCATO**
   - potenziamento della capacità di analisi dei dati alimentati dal ***Transaction Reporting Exchange Mechanism***;
   - sviluppo nel corso del 2022 di un sistema di **classificazione delle transazioni sospette**;
   - sistemi di monitoraggio sul fenomeno delle **attività di negoziazione coordinata** e **della diffusione via *web* di informazioni e comunicazioni**;
   - potenziamento dei sistemi di monitoraggio dell'***internal dealing***.

2) **POST TRADING**
   - monitoraggio delle **violazioni del Regolamento *Short Selling***, tramite l'implementazione di *alert*;
   - vigilanza sulle **controparti di operazioni di finanziamento garantite da titoli (SFT)**, anche attraverso l'implementazione di controlli sulla correttezza dei dati segnalati;
   - vigilanza sulle **controparti di operazioni in derivati**, anche con lo sviluppo di alert automatizzati.

3) **VIGILANZA PRIIPs**
   - automazione di strumenti a supporto della **vigilanza sull'offerta e distribuzione di prodotti preassemblati indirizzati agli investitori *retail* (PRIIPs).**

4) **ARBITRO PER LE CONTROVERSIE FINANZIARIE**
   - Adozione di sistemi automatizzati per la classificazione e la ricerca dei ricorsi, delle relazioni e delle decisioni al fine di **semplificare e accelerare il processo istruttorio e decisorio dinanzi all'ACF** e di garantire una migliore conoscibilità del contenuto delle decisioni attraverso il sito *web* dell'Arbitro.

5) **PROSPETTI INFORMATIVI**
   - approccio *SupTech* nella **vigilanza dei prospetti informativi**, con inserimento della tecnologia nelle *policy risk data driven* di esercizio della vigilanza.

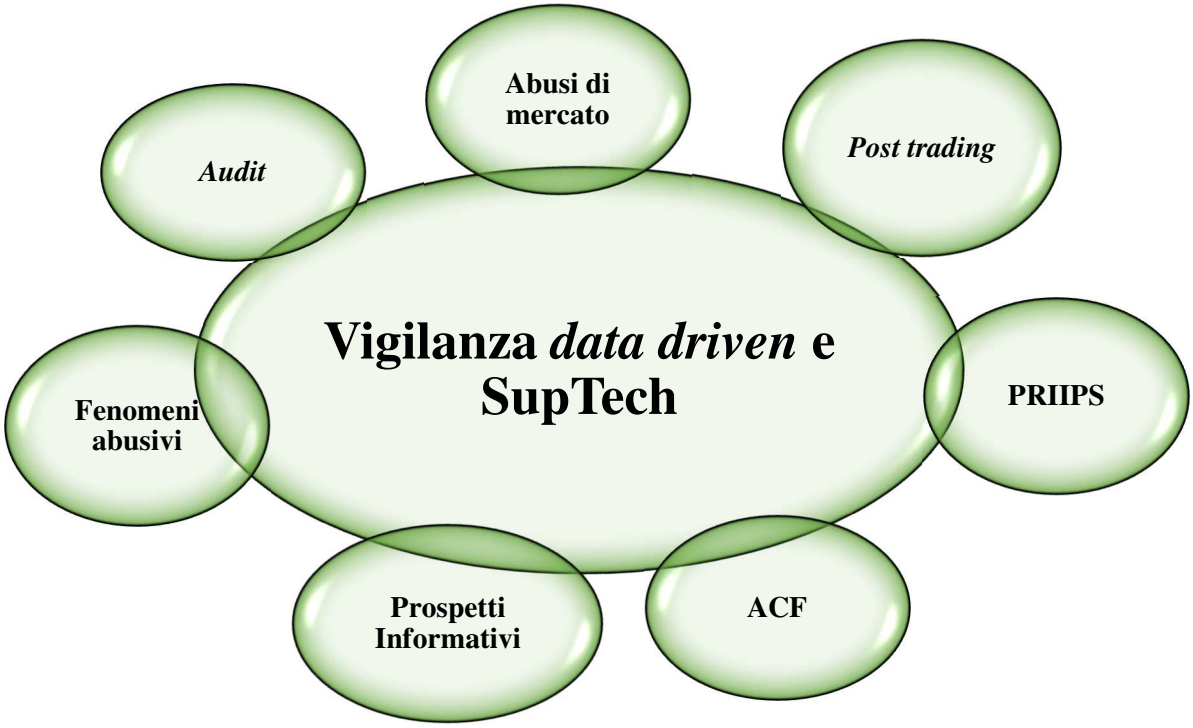
- approccio *SupTech* nella **vigilanza sull'informativa non finanziaria (DNF)**, anche ai fini della selezione annuale del campione di analisi richiesta dal Regolamento Consob;
- approccio *SupTech* nella vigilanza sull'informativa finanziaria tramite sistemi di *early warning* e *rating* al fine di selezionare i soggetti e le aree tematiche di vigilanza in funzione del rischio.

6) FENOMENI ABUSIVI

- Sviluppo della capacità di individuare un maggior numero di **fenomeni di abusivismo via *web*** tramite tecnologie di *intelligent crawling*.

7) *AUDIT*

- Analisi dei ***Key Audit Matters*** contenuti nelle relazioni di revisione mediante l'utilizzo di sistemi di *text mining* per migliorare la qualità dei presidi di revisione e dell'*audit reporting* sull'informativa finanziaria degli emittenti.



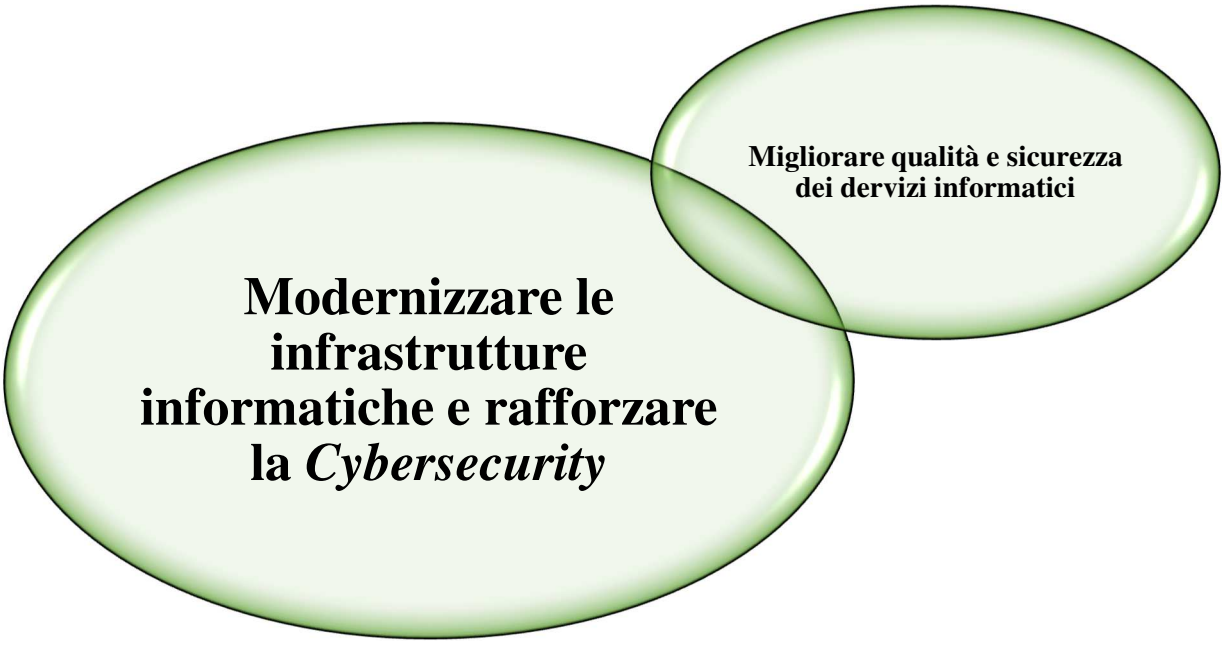
8. Modernizzare le infrastrutture informatiche e rafforzare la *Cybersecurity*

• Migliorare qualità e sicurezza dei servizi informatici

Al termine del triennio, la trasformazione dell'infrastruttura informatica punta a raggiungere i seguenti **risultati:**

- **reingegnerizzazione dell'attuale patrimonio applicativo**, costituito da circa 100 applicazioni, con l'obiettivo di renderlo più efficiente, resiliente e facilmente gestibile nel tempo nonchè di potenziare la condivisione delle sue funzioni generali;
- migrazione graduale ad un'architettura *hybrid multi-cloud* che preveda la convivenza tra soluzioni *on-premise* e servizi forniti da più fornitori, nella prospettiva dell'**adesione al *Cloud* Nazionale**;
- trasformazione del patrimonio applicativo seguendo un criterio realizzativo di "*security by design*", che garantisca i necessari **presidi di sicurezza** già nella fase di progettazione delle applicazioni;
- adozione laddove possibile di **soluzioni standard *open source***;
- effetti complessivi di **maggior efficienza, resilienza e sicurezza dei sistemi informatici**, con prospettive di contenimento dei costi nel medio periodo.

Il perseguimento di questi obiettivi avverrà attraverso un mutamento graduale, compatibilmente con le risorse che si renderanno disponibili. Le nuove soluzioni progettuali saranno realizzate in via prototipale verificandone passo per passo l'efficacia e affiancandole al sistema esistente fino ad una progressiva sostituzione integrale.



9. Adeguare la struttura organizzativa al nuovo contesto

• Procedere all'*assessment* e al ridisegno dell'assetto organizzativo

A partire dal 2022, saranno individuate, anche con il supporto di esperti, le modifiche organizzative necessarie per realizzare:

- il potenziamento della **vigilanza pro-attiva** in grado di anticipare i fenomeni, sfruttando maggiormente le sinergie tra attività di studio e ricerca, attività di vigilanza e attività dell'Arbitro per le controversie finanziarie;
- il potenziamento della **vigilanza *risk based*** in tutte le aree di competenza;
- **la riduzione, standardizzazione e verificabilità dei tempi di intervento** dell'Istituto;
- l'adeguamento delle strutture e funzioni di *information technology* in funzione del diverso modello architetturale e di gestione dei servizi in *Cloud;*
- la definizione di **modelli di vigilanza innovativi** su tematiche che interessano trasversalmente diverse aree di attività, quali le tematiche ESG e gli sviluppi del *FinTech*. Su questi temi la Consob ha già istituito specifiche *Task Force* interdivisionali.

• Realizzare la transizione verso il nuovo modello organizzativo

L'Istituto procederà, a partire dal 2023 e a seguito dell'*assessment* svolto, ai necessari interventi attuativi per realizzare il nuovo modello organizzativo, in termini di revisione dei meccanismi operativi (*policy*, processi e procedure) e per raggiungere progressivamente anche l'obiettivo dell'introduzione nel processo decisionale **di elaborazioni che fanno leva sulla *data science***. La transizione terrà conto anche di obiettivi di efficace ripartizione delle responsabilità e di riduzione dei tempi dei processi (ad esempio, attraverso la completa digitalizzazione di alcuni processi autorizzativi).

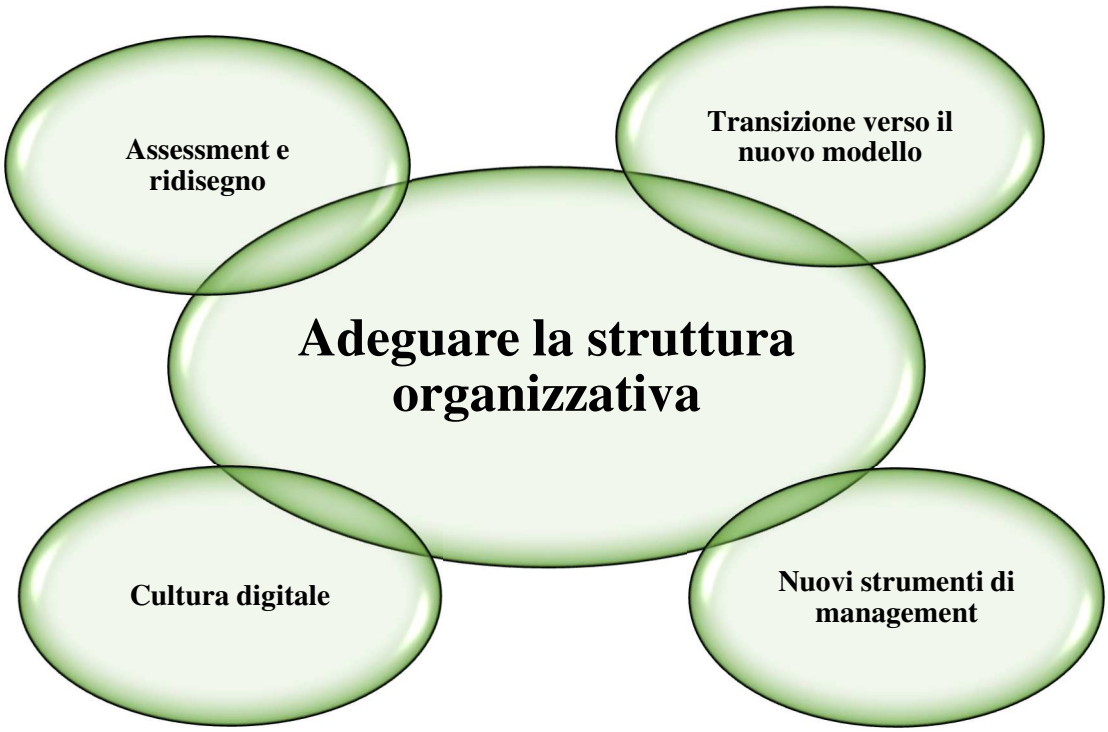
• Adottare strumenti di *management* funzionali alla trasformazione organizzativa

La Consob, anche a seguito dell'adozione del nuovo contratto per il personale nel 2021, realizzerà a partire dal 2022: la revisione e digitalizzazione dei sistemi di valutazione del personale e lo sviluppo dei sistemi di controllo di gestione e di monitoraggio dei costi tramite un **sistema di contabilità integrata**. Le innovazioni forniranno un più granulare supporto alla definizione del fabbisogno finanziario dell'Istituto e alla determinazione dei contributi chiesti ai soggetti vigilati.

• Diffondere la cultura digitale nello *staff*

Nel prossimo triennio l'Istituto proseguirà le intense **attività formative in materia di digitalizzazione** avviate nel 2021 con oltre 10.000 ore di formazione e attiverà nuove specifiche iniziative in materia di *data science* e *FinTech*.

Inoltre, a seguito dell'Accordo-quadro sottoscritto con il Ministero dell'Università e della ricerca e la Conferenza dei Rettori, verranno realizzati presso la Consob tirocini e dottorati innovativi e sviluppati interventi congiunti di alta formazione e ricerca.
In tale contesto, proseguiranno le collaborazioni con le migliori Università italiane.


Assessment e ridisegno
Transizione verso il nuovo modello
Adeguare la struttura organizzativa
Cultura digitale
Nuovi strumenti di management