

**CONSOB**  
**PIANO STRATEGICO**  
**2022-2024**  
**(aggiornamento dicembre**  
**2023)**

*A. Contesto e  
linee di  
indirizzo  
strategico*

*B. Diretrici e  
Obiettivi  
strategici*

*C. Azioni-chiave*

## PREMESSA

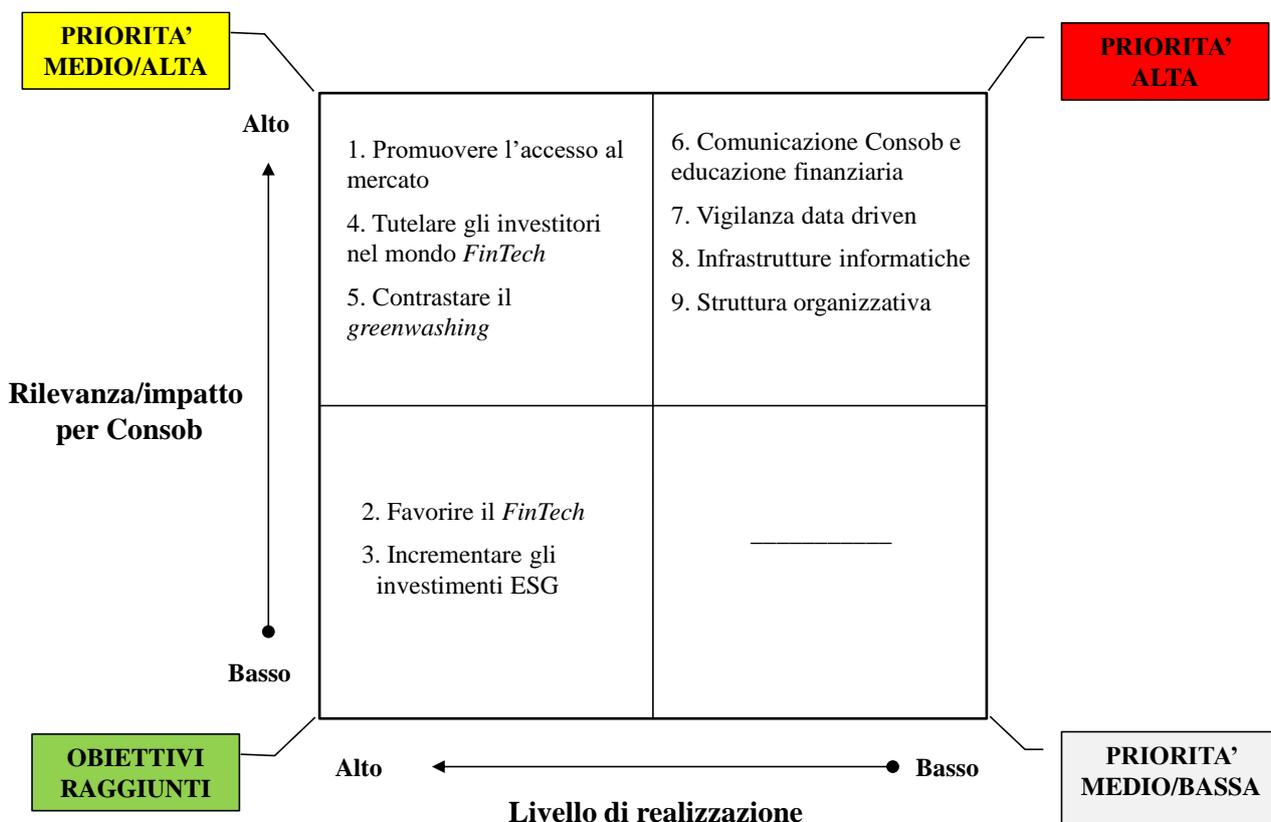
A circa 2/3 del triennio di riferimento del Piano Strategico vigente (2022-2024), la Commissione ha riconsiderato le proprie priorità, alla luce delle azioni realizzate e del nuovo contesto di riferimento.

La valutazione è stata svolta considerando il grado di realizzazione e di attualità degli obiettivi strategici contenuti nel Piano e delle azioni-chiave a questi associate.

Considerando i due criteri-guida dell'impatto o rilevanza degli obiettivi e il livello di realizzazione delle attività, sono state individuate quattro categorie:

1. Obiettivi/azioni da perseguire con priorità molto alta, perché di rilevante impatto e con molte attività ancora da realizzare;
2. Obiettivi/azioni tuttora rilevanti per i quali è necessario monitorare l'efficacia delle azioni fatte e ai quali è opportuno assegnare una priorità medio-alta;
3. Obiettivi/azioni con impatto contenuto e poche azioni realizzate cui è possibile assegnare priorità medio-bassa;
4. Obiettivi/azioni raggiunti che sono divenuti parte integrante dell'attività istituzionale (priorità bassa).

### RICONSIDERAZIONE DELLE PRIORITA' STRATEGICHE PREVISTE NEL PIANO APPROVATO A DICEMBRE 2021



Tale approccio supporta la ridefinizione delle priorità articolandole in nuovi obiettivi, per tenere conto del nuovo contesto di riferimento.

## A. CONTESTO E LINEE DI INDIRIZZO STRATEGICO

### **I nuovi rischi da affrontare: incertezza e perdita di competitività**

Il nuovo contesto economico e finanziario rende opportuno l'aggiornamento del Piano Strategico, a distanza di oltre 18 mesi dalla sua approvazione nel dicembre 2021, tramite la rivisitazione delle priorità.

L'attività economica e finanziaria, che aveva avuto una ripresa subito dopo la pandemia, anche se in modo eterogeneo, si trova oggi ad affrontare nuove difficoltà a seguito del conflitto russo-ucraino e di quello medio-orientale, del rapido ed accentuato incremento dei tassi di interesse, del persistente alto livello d'inflazione, dell'estrema volatilità e reattività dei mercati, degli impatti della tecnologia – anche sul coinvolgimento dei risparmiatori - e della difficile transizione climatica.

Le attività istituzionali devono tener conto del nuovo difficile contesto di mercato.

Nel 2023, i mercati finanziari italiani, dopo il calo e la volatilità dei corsi registrati nel 2022 (Ftse Mib -13,3%), contrapposto all'andamento molto positivo del 2021 (Ftse Mib + 23%), continuano a risentire del persistente clima di incertezza. Pur registrando nel primo semestre 2023 un andamento positivo (Ftse Mib + 17%), la volatilità dei mercati rimane molto alta, denotando la presenza di elementi di forte preoccupazione.

Suscita preoccupazione, nonostante il lieve rallentamento del primo semestre 2023, il fenomeno del *delisting* di titoli azionari dal mercato principale.

Nel 2022 sono usciti dal mercato principale (EXM – Euronext Milan) 16 emittenti, di cui 15 a seguito di OPA e uno su richiesta, per una capitalizzazione complessiva di circa 28,7 miliardi di euro; nello stesso anno circa 20 società che avevano programmato la quotazione hanno rinunciato o rinviato la decisione, a causa dell'instabilità dei mercati.

Nel primo semestre 2023 sono state 9 le nuove quotazioni di emittenti italiani su EXM e 13 le società ammesse sul mercato di crescita (EGM – *Euronext Growth Market*) a fronte rispettivamente di 6 e 10 revoche, con un saldo positivo di + 6 (+ 3 su ciascuno dei due mercati), cui si aggiunge il saldo positivo di + 1 su Vorvel (3 nuovi ingressi e 2 uscite). Il numero complessivo delle imprese italiane quotate o negoziate in Borsa a Milano risulta pari a 419. Anche nel 2022 si era registrato un saldo positivo (+5) nel numero delle imprese italiane quotate o negoziate (da 407 a 412) che era però integralmente dovuto alla crescita (+16) delle imprese piccole, piccolissime e medie ammesse sull'EGM che ha compensato il calo netto sul mercato principale (-9) e su Vorvel (-2).

In termini di controvalori e capitalizzazioni, però, la crescita dell'EGM non può compensare le uscite dal mercato principale. In generale, infatti, la capitalizzazione dell'EGM continua a rappresentare in media meno del 2% della capitalizzazione del mercato principale, la quale, a sua volta, continua a rappresentare una percentuale bassa e in diminuzione del Prodotto interno lordo, non raggiungendo da anni la soglia del 50% (in particolare, a fine 2022, tale rapporto si è assestato al 27% in Italia contro percentuali intorno al 100% di Francia e Regno Unito, al 90% di Paesi Bassi e intorno al 50% di Spagna e Germania – dati Bloomberg).

Inoltre, la politica di contenimento delle spinte inflazionistiche, con il conseguente aumento dei tassi d'interesse, continua ad avere un impatto diretto negativo sul costo della raccolta di capitale di debito.

Il riposizionamento competitivo della piazza italiana nei confronti degli emittenti e dei risparmiatori italiani rappresenta quindi uno snodo strategico essenziale per l'Istituto.

Un mercato dei capitali sviluppato, efficiente, di dimensioni adeguate e con buone prospettive di crescita costituisce infatti pilastro portante del sistema di tutela degli investitori e contribuisce a finanziare l'economia reale del Paese.

## **Il ruolo della CONSOB (e degli operatori) per la competitività e la crescita**

Consapevole di dover fare la sua parte in questo contesto, la CONSOB già nell'estate 2022, conformemente a quanto annunciato nel Piano Strategico 2022 – 2024, ha adottato iniziative di semplificazione – in particolare in materia di prospetti – per contribuire ad agevolare l'accesso di nuovi emittenti al mercato dei capitali. Tali iniziative hanno portato in una prima fase all'allineamento dei tempi di approvazione del prospetto alla legislazione europea, hanno confermato la possibilità di interloquire in via preventiva con la CONSOB per favorire la celerità delle istruttorie (*pre-filing*) e hanno introdotto la possibilità, a determinate condizioni, di redigere il prospetto in lingua inglese. All'inizio del 2023, si sono avuti i primi casi di approvazione di prospetti in inglese. Sono in corso iniziative volte ad allineare ai migliori standard europei anche prassi e procedure interne.

Il processo di semplificazione, individuato da CONSOB come priorità strategica già a dicembre 2021, ha trovato ampia elaborazione normativa nei lavori che hanno portato alla stesura del Libro Verde del Ministero dell'Economia nel 2022, con l'apporto di Istituzioni, associazioni di categoria e operatori del mercato. Tale contributo è stato in parte riflesso nelle norme contenute nel c.d. DDL Capitali (disegno di legge n. 674 *Interventi a sostegno della competitività dei capitali*) all'esame del Parlamento, mentre ha trovato piena rispondenza nel c.d. DL Fintech, già convertito in legge nella primavera del 2023. Entrambi i provvedimenti intervengono con importanti modifiche normative volte anche alla riduzione dei costi di accesso al mercato e alla rimozione degli ostacoli all'innovazione. Anche la delega che il DDL Capitali propone di attribuire al Governo per la revisione organica del Testo Unico della Finanza rappresenterà un passaggio importante e delicato per la modernizzazione della disciplina dei mercati finanziari e di quella societaria.

Si registra quindi una rinnovata consapevolezza della necessità di fare sistema per rilanciare la piazza finanziaria. È anche in corso il riposizionamento in Europa del Gruppo Euronext, nel quale è confluito il Gruppo Borsa Italiana: affinché la piazza italiana possa avere un ruolo all'interno del Gruppo è necessario uno sforzo collettivo al quale dovrebbero partecipare anche gli investitori istituzionali italiani, finora rimasti ai margini del sistema. È fondamentale per il futuro del mercato italiano individuare le caratteristiche strategiche - operative e regolamentari - che la piazza italiana può assumere nel contesto europeo. Importante il ruolo che potrà svolgere nell'ambito del gruppo la controparte centrale italiana (oggi Euronext Clearing) quale soggetto di riferimento di una funzione centralizzata di *clearing* nell'ambito del Gruppo europeo.

La presenza di molte imprese di ridotta dimensione non è una peculiarità italiana, come dimostra la grande attenzione della Commissione Europea per agevolare l'accesso ai mercati delle piccole e medie imprese, secondo un principio di proporzionalità dei costi della regolamentazione. La proposta legislativa di dicembre 2022 denominata "Listing Act" – che si inserisce nella prospettiva di accelerare l'unione europea del mercato dei capitali (Capital Markets Union) – ne è la concreta manifestazione. Il pacchetto europeo comprende una proposta di Regolamento volto a favorire l'accesso al mercato dei capitali sia nella fase di quotazione (prospetto) sia nella fase di permanenza sul mercato (adempimenti in materia di abusi di mercato); una proposta di Direttiva volta a facilitare la produzione di ricerche sulle PMI e la creazione di segmenti di mercato qualificati come il mercato di crescita delle PMI; una proposta di Direttiva volta a consentire l'adozione delle azioni a voto multiplo alle imprese che intendono quotarsi sui mercati di crescita per le PMI. I negoziati sono in corso.

Obiettivo generale dell'UE è ridurre del 25 % gli obblighi di comunicazione delle PMI a livello europeo.

La Presidente della Commissione Europea, nel suo discorso sullo stato dell'Unione del 13 settembre 2023, ha dichiarato che l'Europa ha davanti a sé tre sfide: mercato del lavoro, inflazione e contesto imprenditoriale, sottolineando che il 74 % delle PMI si trova di fronte a carenze di competenze e con attività frenate da lunghezza e complessità delle procedure amministrative, con perdita di importanti opportunità di crescita. Per questo motivo, la Commissione Europea ha annunciato che entro la fine del 2023 nominerà un rappresentante

UE per le PMI e un comitato indipendente che, per ogni nuovo atto legislativo, verificherà gli impatti sulla competitività.

Anche la conoscibilità delle imprese medio-piccole è fondamentale per i potenziali investitori e quindi per agevolare l'ingresso di nuove imprese sul mercato; i costi per assicurare i necessari flussi informativi e la loro accessibilità sono tuttavia un ostacolo per le imprese di minore dimensione.

Per questo motivo assume importanza anche il progetto europeo relativo all'istituzione di un Punto di Accesso Unico Europeo (ESAP), per il quale a maggio 2023 è stato raggiunto un accordo relativamente al piano di lavoro da realizzare. Il progetto mira a costruire un hub con accesso gratuito, centralizzato e agevole alle informazioni finanziarie e di sostenibilità delle imprese, in particolare PMI. L'accesso digitalizzato a informazioni comparabili sarà un incentivo alla partecipazione degli investitori al mercato finanziario, all'integrazione dei mercati europei e alla conoscibilità delle imprese di minore dimensione. Il progetto è particolarmente impegnativo e complesso e procederà per fasi gradualità, con l'obiettivo della sua completa realizzazione nel 2027. Sarà necessario in questo triennio mettere a punto gli aspetti tecnici. La gradualità prevede una prima fase relativa ai flussi informativi in materia di vendite allo scoperto, prospetti e trasparenza societaria; una seconda che si estenderà all'informativa sulla sostenibilità nei servizi finanziari, al rating del credito (CRA) e ai benchmark e un'ultima fase che riguarderà i flussi informativi previsti da circa 20 atti legislativi (requisiti patrimoniali, MiFIR e green bond).

La CONSOB condivide l'approccio europeo, sta lavorando per assicurare un allineamento sostanziale dei propri comportamenti e prassi di vigilanza alle *best practice* europee.

Al contempo, lo scenario istituzionale generale continua a vivere profondi mutamenti, innescati dalla pandemia, aggravati dalla guerra e proseguiti con la crescita dell'inflazione; mutamenti di natura economica e politica, ma anche dei comportamenti collettivi.

Gli impatti dei conflitti geopolitici e fenomeni economici e sociali come inflazione, digitalizzazione e transizione climatica stanno cambiando l'agenda e le priorità di società e cittadini.

Nel 2022 e nel 2023 si è continuato ad arricchire e perfezionare il quadro normativo europeo in tema di finanza sostenibile e cripto-attività, con tempi di attuazione diversificati.

Il 16 dicembre 2022 è stata, infatti, pubblicata la direttiva che amplia il perimetro di aziende che devono redigere l'informativa di sostenibilità (*Corporate Sustainability Reporting Directive - CSRD*), che dovrà essere recepita entro il 6 luglio 2024, pur se la sua applicazione avverrà in modo graduale tra il 2024 e il 2028.

Sono stati approvati dalla Commissione Europea nell'estate del 2023 i primi standard per la rendicontazione di sostenibilità.

Il 5 ottobre 2023, il Parlamento europeo ha adottato una nuova normativa per l'uso volontario del marchio "*green bond*".

A dicembre 2023 si concluderà una nuova ampia consultazione della Commissione europea sui punti di debolezza della normativa in materia di trasparenza nel settore finanziario (*Sustainable Finance Disclosures Regulation - SFDR*).

È in corso il negoziato sulla proposta di direttiva sulla *Corporate on Sustainability Due Diligence (CSDD)*, per introdurre obblighi di *due diligence* rispetto agli impatti negativi (su diritti umani e ambiente) dell'attività di alcune categorie di società, delle controllate e delle imprese incluse nella catena internazionale del valore. Si dovrà poi procedere all'adeguamento della normativa nazionale entro il 2024.

Contestualmente alle iniziative legislative, sta crescendo anche l'interesse degli operatori e degli investitori verso prodotti finanziari con diverse caratteristiche di "sostenibilità", rendendo necessario lo sviluppo tempestivo di strumenti di contrasto al fenomeno del *greenwashing*.

In questo contesto, caratterizzato da un impianto regolamentare che si sta definendo e attuando in modo progressivo, la CONSOB continuerà a presidiare l'applicazione della disciplina da parte dei soggetti vigilati, anche per evitare che le potenziali spinte commerciali diano luogo a fenomeni di *greenwashing*.

A giugno 2023 è stato pubblicato il regolamento MICAR, applicabile con alcune eccezioni dal 20 dicembre 2024. Il Regolamento, che detta disposizioni per il mercato delle cripto-attività, è di particolare importanza per affrontare un fenomeno in crescita attualmente privo di un quadro regolamentare organico. I dati mostrano che quote crescenti di risparmio vengono canalizzate verso operatori che offrono *token* e cripto-valute (o servizi collegati). Le cripto-attività vengono percepite come forme di investimento, soprattutto attraverso la loro presunta 'negoziabilità' o liquidabilità su piattaforme *online*. Particolare peso assume in questo settore anche la pubblicità, spesso tramite social e influencer, che fa leva su meccanismi comportamentali che rendono i risparmiatori più esposti ai rischi. Il nuovo regolamento europeo dovrà avere attuazione negli ordinamenti nazionali, con l'attribuzione di nuove competenze alla CONSOB e alle altre autorità di vigilanza.

Sono, inoltre, in corso i negoziati europei per il Regolamento sull'intelligenza artificiale e il Regolamento relativo a un quadro per l'accesso ai dati finanziari (c.d. regolamento *Open finance*). Sarà cruciale che la strategia in materia di intelligenza artificiale assicuri competitività e tutele adeguati al mercato europeo.

Infine, va ricordato che il 24 maggio 2023 la Commissione europea ha pubblicato un pacchetto di proposte legislative che realizza la nuova Strategia per gli investitori al dettaglio, nata dalla consapevolezza che il livello di partecipazione degli investitori al dettaglio nei mercati dei capitali europei è limitato nonostante gli elevati tassi di risparmio individuali. La strategia si propone i seguenti obiettivi: comparabilità di prodotti di investimento simili; accesso ad una consulenza adeguata; alfabetizzazione finanziaria; impatto della digitalizzazione dei servizi finanziari; sostenibilità degli investimenti.

Il pacchetto si compone di una proposta di direttiva "omnibus" volta a migliorare e ad allineare la normativa europea di settore (modificando 5 direttive: MiFID II, IDD, UCITS, AIFMD e Solvency II) e una proposta di regolamento che mira a migliorare il quadro giuridico relativo ai prodotti pre-assemblati destinati agli investitori al dettaglio (cc.dd. PRIIPs). La direttiva Omnibus, in particolare, introdurrebbe misure in diverse aree rilevanti che investono i poteri e i compiti delle autorità di vigilanza. Il negoziato è in corso.

In questo complesso scenario, in raccordo con le competenti sedi istituzionali nazionali, sarà importante rafforzare le modalità di partecipazione della CONSOB al processo di produzione della normativa UE, soprattutto nella fase di impulso ed elaborazione di nuove proposte di intervento (c.d. fase di "pre-norma"), anche con elaborazione di *paper* e riflessioni utili a indirizzare il percorso normativo europeo.

### **La nuova priorità strategica: la riforma organizzativa della CONSOB**

Da quanto descritto risulta confermata e rafforzata la priorità strategica di un'evoluzione della CONSOB.

A cinquanta anni dalla sua nascita nel 1974, l'Istituto è al centro di un'architettura istituzionale complessa e multilaterale in cui si incontrano diversi piani di competenze, funzioni e finalità. In una prospettiva multidimensionale, CONSOB interviene su settori diversi (mercati, servizi di investimento, revisione, informazione finanziaria e di sostenibilità, cripto-attività, crowdfunding, ecc.), soggetti tradizionali e nuovi (es. responsabili di registri distribuiti per la circolazione digitale di strumenti finanziari). Le finalità di tutela

del risparmio e di trasparenza si stanno accompagnando progressivamente a finalità di sostegno all'innovazione, alla crescita e allo sviluppo sostenibile.

Anche il Testo Unico della Finanza, a distanza di venticinque anni dalla sua approvazione ad esito di un immane lavoro di sistematizzazione normativa cui parteciparono i migliori esperti e accademici del Paese, ha bisogno di una nuova messa a punto. Non va trascurato che il susseguirsi di norme europee, anche direttamente applicabili, ha moltiplicato le fonti normative, non più rinvenibili nel loro insieme in un "Unico" testo legislativo.

L'esigenza è stata fatta propria in sede parlamentare con la previsione di una delega al Governo, nell'ambito del c.d. "DDL capitali", volta alla revisione organica del TUF e, se necessario, di norme civilistiche. Gli obiettivi della delega proposta rappresentano una sorta di agenda delle priorità del Paese nel processo di riforma dell'ordinamento finanziario:

- sostenere la crescita del Paese
- favorire l'accesso delle imprese al capitale di rischio con particolare riguardo ai mercati regolamentati
- aumentare la competitività del mercato nazionale
- semplificare e razionalizzare la disciplina degli emittenti
- facilitare il passaggio dalla quotazione sui *sistemi multilaterali di negoziazione (MTF)* alla quotazione sui mercati regolamentati
- rivedere le regole in materia di attività di investimento privato per favorirne la massima diffusione
- semplificare le regole del governo societario
- contemperare il livello degli oneri amministrativi imposti alle imprese con l'esigenza di assicurare l'efficienza, l'efficacia e la rilevanza dei controlli.

Va tuttavia rilevato che nel DDL non ha trovato conclusione concreta tutto il grande lavoro preparatorio svolto; in ogni caso, la CONSOB continuerà a fare la sua parte a tutela del mercato e degli investitori anche nelle fasi successive che porteranno all'esercizio della delega e all'attuazione delle norme che saranno elaborate.

L'Istituto partecipa quindi ai programmi strategici del Paese per la cui attuazione sarà fondamentale anche la capacità di innovare le modalità dell'intervento pubblico, privilegiando quegli strumenti (normativi e tecnologici) che consentano di promuovere la competitività del Sistema-Italia in tutte le sue componenti.

La CONSOB ha già dichiarato la piena condivisione di obiettivi e strumenti per la creazione di un ecosistema italiano in materia di Intelligenza Artificiale (IA), nel quale le pubbliche amministrazioni governino l'IA e governino con l'IA. Solo la capacità di innovazione e di governo dei dati consentirà di aumentare l'efficacia e le sinergie dell'intervento pubblico, ridurre i tempi amministrativi, dare certezza e maggiore oggettività ai comportamenti, contenere gli oneri in capo agli operatori.

Si tratta di un obiettivo complesso, che ha risentito anche alla CONSOB di una difficoltà di avvio, nonostante fruttuose collaborazioni con La Sapienza di Roma e la Normale di Pisa per la messa a punto di algoritmi sperimentali per la vigilanza e una massiccia formazione del personale sulle materie tecnologiche.

La CONSOB sarà comunque parte di progetti multi-paese volti all'utilizzo di strumenti di IA nel contrasto agli abusi di mercato e al *greenwashing*, grazie anche al supporto della Commissione europea (*Technical Support Instrument*). Potranno essere elaborati nuovi modelli di vigilanza, comuni a molte autorità UE. Potranno essere diffuse *best practices* e allineati i costi della vigilanza, liberando risorse da dedicare alle attività di analisi più complesse.

La disponibilità di grandi volumi di dati e informazioni e la loro aumentata complessità impongono già da tempo nuove capacità gestionali e nuovi approcci di vigilanza in ottica *risk based* che sfruttino sistemi tecnologici evoluti di *early warning e rating*. Nuove *policy* e modelli di vigilanza – basati su criteri di rischio

che sfruttano le capacità di analisi delle macchine - diventeranno fondamentali per l'individuazione dei casi di vigilanza da approfondire.

Manca ancora molto lavoro per superare prassi e procedure tradizionali; pesano vincoli di risorse e la difficoltà di attrarre talenti informatici. Si sta rivelando problematico, per motivi interni e legali, ingegnerizzare e rilasciare in produzione i prototipi elaborati, applicandoli industrialmente ai processi amministrativi e organizzativi per i quali è richiesto un cambiamento dei criteri di gestione delle risorse sia umane che tecnologiche.

L'innovazione tecnologica applicata alla vigilanza (*SupTech*) deve infatti svilupparsi integrandosi con nuovi approcci di gestione dei processi interni e delle risorse disponibili.

Il Fondo Monetario Internazionale in un Working Paper diffuso a settembre 2023 (*Good Supervision: Lessons from the field*) ha sottolineato quanto sia importante che le autorità di supervisione dispongano, oltre ai requisiti dell'indipendenza, della chiarezza dei mandati, dell'*accountability* e della protezione legale per i propri staff, di risorse adeguate e tempestive, inclusa la possibilità di reclutare staff esperto e qualificato. Nello stesso documento si sottolinea che, accanto a questi requisiti, è necessario che le autorità abbiano una chiara strategia, una robusta organizzazione e buoni rapporti di collaborazione con le altre autorità.

Capacità di innovazione, governo dei dati, presidio dei rischi, capacità di pianificazione e efficientamento gestionale saranno quindi le nuove linee di indirizzo che guideranno la strategia della CONSOB.

È sempre più evidente che la capacità di innovarsi dipende dal *commitment* e dalla disponibilità a sostenere riorganizzazioni interne complesse a supporto di un'adozione sempre più decisa di modelli di vigilanza basati sui dati e sull'analisi dei rischi (*risk-based* e *data-driven*).

L'*assessment* organizzativo svolto dall'Istituto nel 2022 rappresenta solo il primo passo di un processo di riforma che, anche su sollecitazione degli operatori e alla luce dell'evoluzione del mercato, includerà nuovi strumenti di monitoraggio dei costi di funzionamento.

Diverse difficoltà si incontrano nell'acquisizione di infrastrutture tecnologiche all'altezza della sfida. L'approccio scelto dalla CONSOB è pragmatico e graduale: si prevedono sperimentazioni e, per gli ambiti più promettenti, studi di fattibilità, sviluppo di *Minimum Viable Product* (MVP), per ridurre i tempi di rilascio dei servizi ICT e anticipare i connessi benefici, *test* di funzionamento di algoritmi e soluzioni di IA su alcuni processi; rafforzamento della *cybersecurity* e migrazione al *cloud*, al fine di fare leva su tecnologie innovative e focalizzare le proprie risorse su competenze a valore aggiunto per l'Istituto. I primi risultati potranno vedersi a partire dal 2024.

In questo contesto, oltre alla continuità dell'impegno dell'Istituto nel supportare iniziative volte a canalizzare il risparmio verso l'economia reale, si impone la nuova priorità strategica dell'evoluzione del ruolo e delle modalità di intervento della CONSOB.

\* \* \*

Nel seguito si descrivono i nuovi indirizzi strategici che si svilupperanno lungo due direttrici:

**DIRETTRICE 1: Riforma della CONSOB: tecnologia e organizzazione**

**DIRETTRICE 2: Competitività del mercato dei capitali: Innovazione, sostenibilità e tutela del risparmio**

## B. LE DUE DIRETTRICI E I NOVE OBIETTIVI STRATEGICI

### DIRETTRICE 1 - Riforma della Consob: tecnologia e organizzazione

---

#### *Obiettivi strategici*

1. Potenziare la vigilanza *data driven*, applicando l'Intelligenza Artificiale, e l'adozione di modelli di vigilanza *risk-based*
2. Modernizzare le infrastrutture informatiche e potenziare la *Cybersecurity*
3. Adottare un nuovo modello organizzativo, promuovere la cultura del cambiamento, efficientare i processi operativi e ridurre i tempi
4. Adottare un nuovo modello di pianificazione e monitoraggio dei risultati

### DIRETTRICE 2 - Competitività del mercato dei capitali: Innovazione, sostenibilità e tutela del risparmio

---

#### *Obiettivi strategici*

5. Promuovere l'accesso delle imprese al mercato dei capitali italiano
6. Potenziare la capacità di indirizzo del processo di scrittura di nuove norme UE
7. Incentivare l'innovazione nell'industria finanziaria (*FinTech*), tutelando gli investitori nel mercato digitale
8. Promuovere la finanza sostenibile (ESG) e contrastare i fenomeni di *greenwashing*
9. Potenziare il dialogo con gli *stakeholders* (comunicazione e educazione finanziaria)

## C. LE AZIONI-CHIAVE DEI NOVE OBIETTIVI STRATEGICI

### DIRETTRICE 1 - Riforma della CONSOB: tecnologia e organizzazione

#### 1. Potenziare la vigilanza *data driven*, applicando l'Intelligenza Artificiale, e l'adozione di modelli di vigilanza *risk-based*

##### • Elaborare nuovi modelli di vigilanza sulla base di *best practices* europee

###### Azioni-chiave:

- Avviare, accanto ai laboratori normativi, veri e propri laboratori applicativi, nei quali le autorità testino modelli per innovare i propri comportamenti, rimuovendo anche ostacoli e costi non giustificati da bisogni di tutela sostanziale degli investitori e assicurando un *enforcement* più efficace. La CONSOB sarà quindi impegnata nell'elaborazione di nuovi modelli di vigilanza che sfruttino al meglio gli strumenti di intelligenza artificiale, iniziando da:
  - contrasto al *greenwashing* nella ideazione e distribuzione di prodotti e strumenti finanziari, attraverso la previsione di nuovi indicatori di *early warning* e rating di intermediari e gestori alla luce delle nuove normative europee in materia di finanza sostenibile, di *product governance* e di *product intervention*;
  - monitoraggio di infrastrutture a registro distribuito (DLT) nell'ambito della negoziazione di titoli tokenizzati (STO/*Pilot regime*);
  - applicazione di tecnologie di *machine learning* per individuazione di manipolazioni di mercato;
  - utilizzo di algoritmi per la lettura e analisi dei dati di bilancio e delle dichiarazioni non finanziarie (DNF);
  - analisi per la *compliance* dei KID e dei materiali pubblicitari;
  - catalogazione e analisi delle informazioni ispettive;
  - utilizzo di un motore di *intelligent crawling* per l'individuazione di fenomeni di abusivismo;
  - analisi del rischio emittenti per la selezione delle società soggette ad obblighi di trasparenza rafforzati.

##### • Valorizzare il patrimonio dati

###### Azioni-chiave:

- Sviluppare, sulla base dell'infrastruttura *Data Lake*, l'utilizzo di strumenti di *business intelligence*, *text mining* e *intelligent crawling* nelle aree di vigilanza.
- Selezionare e realizzare specifici casi d'uso con il concorso di competenze tecnologiche e di vigilanza che favoriranno anche la crescita di profili professionali più completi nell'affrontare le sfide tecnologiche del *SupTech*.
- Elaborare la *Data Strategy* dell'Istituto
- Realizzare forme avanzate di *data governance* che consentano la progressiva adozione di soluzioni basate sull'intelligenza artificiale.

## • Ottimizzare l'uso delle risorse governando i costi dei processi operativi

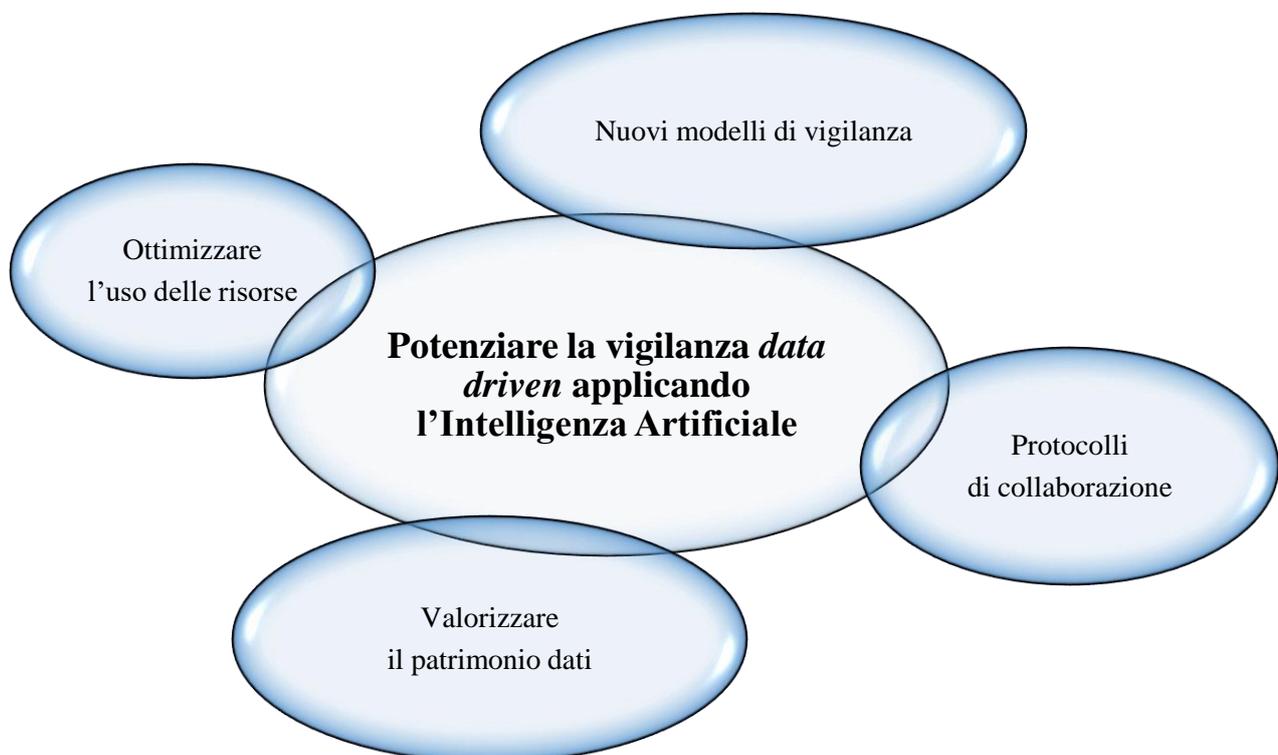
### Azioni-chiave:

- Reclutare in via prioritaria personale informatico e *data scientist* proseguendo il programma di assunzioni avviato con l'ingresso di 10 risorse con profilo informatico/STEM.
- Procedere alla reingegnerizzazione e digitalizzazione dei processi operativi, secondo un approccio graduale, per ridurre i tempi e le risorse dedicate alle istruttorie amministrative, con accelerazione e snellimento delle interlocuzioni interne ed esterne.
- Validare i risultati del progetto-pilota per il controllo di gestione e completarne la realizzazione valutando i primi risultati in termini di analisi dei costi di processo nel 2024.

## • Sottoscrivere protocolli di collaborazione con altre autorità, Università ed esperti

### Azioni-chiave:

- Proseguire le collaborazioni con le università, sul modello di quelle realizzate con La Sapienza di Roma e la Normale di Pisa, con atenei attivi nella ricerca sui temi di interesse della CONSOB, dando priorità alle sperimentazioni di IA in materia di: *greenwashing*, strumenti/prodotti finanziari, manipolazioni di mercato, KID e materiali pubblicitari, bilanci e DNF, informazioni ispettive.
- Portare a termine i dottorati già attivati nel 2023 in materia di strumenti di analisi dei dati di bilanci e DNF (con l'università La Sapienza) e in materia di machine learning per individuazione di manipolazioni di mercato (con la Normale di Pisa) e realizzare soluzioni *in operation* che facciano leva su tali ricerche. Attivare nuovi dottorati in materia ESG.
- Proseguire gli scambi di personale con altre autorità europee e con ESMA (dopo quelli già realizzati con le Autorità francese, spagnola, olandese e polacca).



## 2. Modernizzare le infrastrutture informatiche e potenziare la *cybersecurity*

### • Transizione tecnologica sulla base di studi di fattibilità

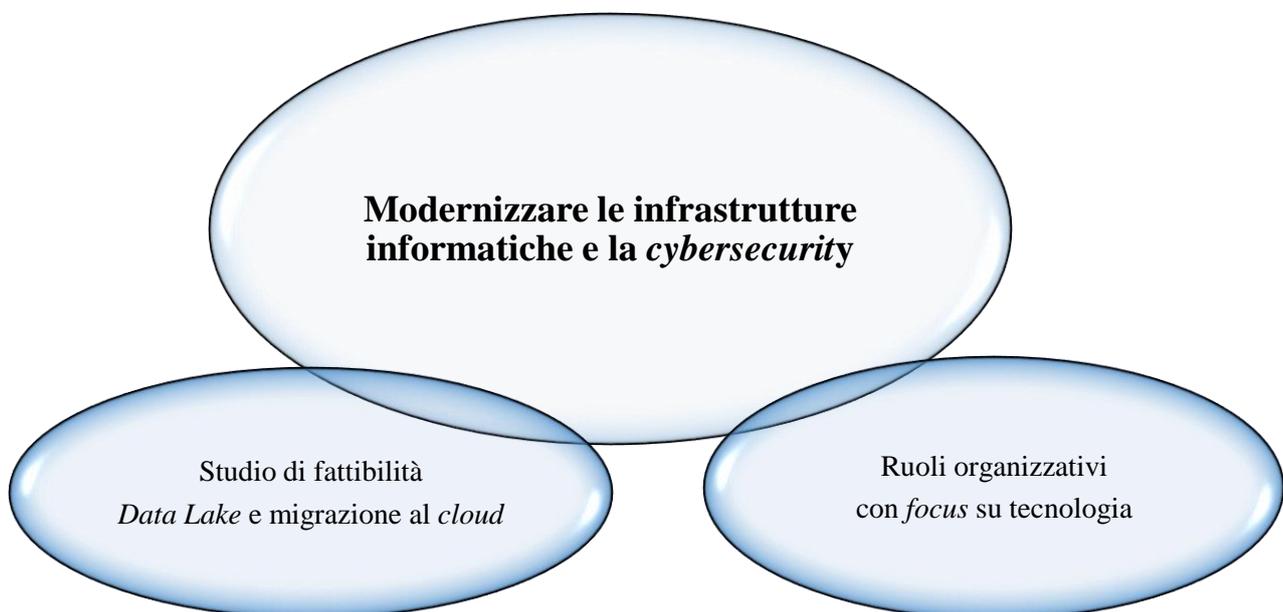
#### Azioni-chiave:

- Realizzare, sulla base di uno studio di fattibilità, l'infrastruttura *Data Lake*.
- Attuare il piano di modernizzazione del portafoglio applicativo e di migrazione al *cloud* sulla base della classificazione dei dati e servizi digitali validata nel 2022 dall'Agenzia per la Cybersecurity Nazionale.
- Aderire al Polo Strategico Nazionale per la migrazione al *cloud* del "Portale CONSOB" nel 2024.
- Potenziare le misure di *Disaster Recovery*

### • Governare il cambiamento verso il modello *data-driven*

#### Azioni-chiave:

- Definire funzioni, ruoli organizzativi e *governance* del cambiamento interno. Da fine 2023 è operativo un nuovo Vicedirettore generale con competenze tecnologiche cui potrà seguire il reclutamento di esperti da inserire in ruoli-chiave.



### 3. Adottare un nuovo modello organizzativo, promuovere la cultura del cambiamento, efficientare i processi operativi e ridurre i tempi

#### • Razionalizzare l'articolazione organizzativa eliminando i colli di bottiglia e favorendo il decentramento delle responsabilità operative

##### Azioni-chiave:

- Adottare un nuovo modello organizzativo volto a creare maggiori sinergie tra i processi operativi, sviluppare nuove competenze e favorire l'innovazione. Fornire tecnologie complementari, volte a semplificare la collaborazione e la condivisione delle informazioni. Innovare le modalità di comunicazione interna ed esterna.
- Efficientare i processi per ridurre i tempi di svolgimento e l'assorbimento di risorse.
- Definire un piano di supporto e governo del cambiamento organizzativo (*change management*), che sostenga la transizione verso una nuova cultura manageriale orientata ai risultati.
- Introdurre elementi di fungibilità e flessibilità nell'utilizzo delle risorse che valorizzino un approccio sostanziale e multidisciplinare.
- Estendere il livello di decentramento decisionale ampliando le attribuzioni di competenze ai responsabili delle unità organizzative all'inizio del 2024.
- Adeguare i meccanismi operativi adottando un nuovo manuale della struttura, aggiornando processi e procedure e ricalibrando il dimensionamento delle unità organizzative.



#### 4. Adottare un nuovo modello di pianificazione e monitoraggio dei risultati

##### • Potenziare il modello di pianificazione delle attività

**Azioni chiave:**

- Ripensare e potenziare il modello di pianificazione operativa
- Innovare i meccanismi di assegnazione di obiettivi ai dipendenti e di relativa valutazione, come previsto dal nuovo Regolamento del Personale, dando piena attuazione operativa ai nuovi strumenti gestionali previsti. Il nuovo sistema consentirà di evolvere verso una programmazione più dinamica e valutare in modo più puntuale i risultati raggiunti, rendendo più efficace il sistema dei premi e incentivi previsti dalle nuove disposizioni. È richiesto il coinvolgimento di tutti i dipendenti e, in particolare, dei dirigenti chiamati a svolgere le proprie funzioni con attitudine manageriale.
- Pianificare l'evoluzione dei profili di carriera dei dipendenti più giovani e prevedere meccanismi di turnazione dell'assegnazione dei dipendenti alle unità organizzative nonché esperienze sul campo in ambito internazionale.



**DIRETTRICE 2 - Competitività del mercato dei capitali: Innovazione, sostenibilità e tutela del risparmio**

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

**• Proseguire la semplificazione dei procedimenti e ridurre i tempi amministrativi**

**Azioni-chiave:**

- Avviare la revisione sistematica, a seguito del completamento dell'iter legislativo relativo al *Listing Act* europeo e al "DDL Capitali", di atti regolamentari, orientamenti e procedure/prassi di competenza della CONSOB in linea con gli obiettivi di semplificazione delle iniziative legislative. Le semplificazioni saranno valutate anche alla luce della prevista revisione del Testo Unico della Finanza
- Monitorare l'efficacia delle modifiche al Regolamento Emittenti in tema di prospetto, entrate in vigore il 20 agosto 2022, e del nuovo regime di *listing* di Borsa Italiana entrato in vigore il 3 ottobre 2022 sia dal lato della riduzione dei costi per gli emittenti e dei tempi delle istruttorie sia dal lato della tutela degli investitori.
- Sviluppare nuovi strumenti di lavoro e *policy* di controllo ai fini della semplificazione, standardizzazione e convergenza europea nei procedimenti di scrutinio del prospetto e di semplificazione della comunicazione con i soggetti esterni. Privilegiare l'approccio *risk-based* sostenuto in sede ESMA, valutando l'opportunità di misure europee di livello 3 e di linee-guida applicative in sede nazionale.
- Adottare nuove *policy* e procedure organizzative per ottimizzare le tempistiche e le modalità di scrutinio dei prospetti di debito e approfondire il possibile sviluppo del mercato del debito tramite emissioni di token.
- Fornire al mercato chiarimenti interpretativi e linee-guida in materia di operazioni con parti correlate, a seguito del recepimento della Direttiva sui diritti degli azionisti (SHRD2).
- Ottimizzare il sistema di trasmissione ed elaborazione delle comunicazioni di partecipazioni rilevanti (nuovo modello "unico"), agevolando gli adempimenti informativi.

**• Agevolare i flussi informativi sulle PMI**

**Azioni chiave:**

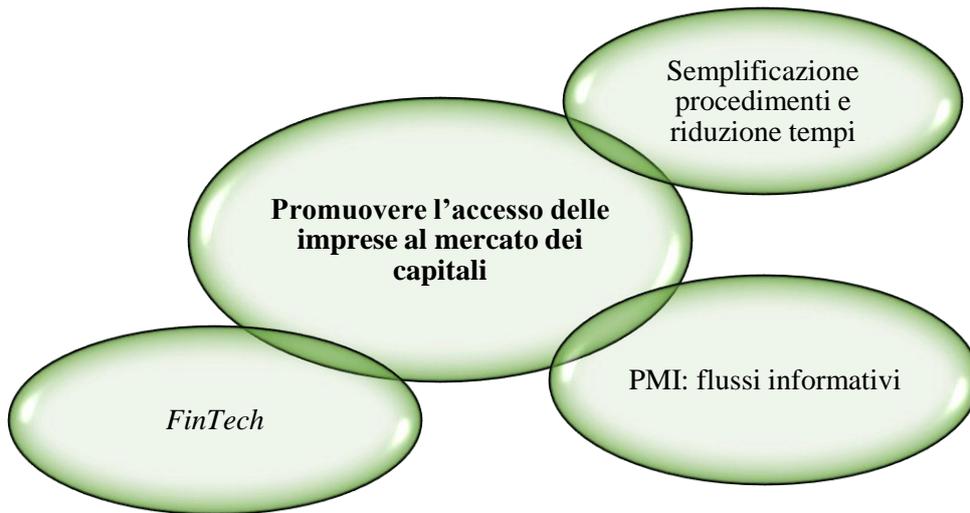
- Contribuire alle proposte legislative per l'adeguamento dell'ordinamento nazionale agli atti europei che hanno istituito il Punto di Accesso Unico Europeo (ESAP) per ampliare la visibilità delle imprese e la platea dei potenziali investitori, con particolare riguardo alle PMI che intendono accedere al mercato dei capitali.

**• Promuovere l'utilizzo di strumenti tecnologici nella finanza (sperimentazioni in sandbox e strumenti finanziari digitali)**

**Azioni chiave:**

- Supportare gli operatori nel dialogo informale previsto dalla legge per la presentazione delle istanze di partecipazione alla "nuova" *sandbox* (3 novembre - 5 dicembre 2023). Nel 2023 la disciplina è stata modificata per dare la possibilità agli operatori *FinTech* di effettuare sperimentazioni per brevi periodi, con il coinvolgimento di utenti reali e nei limiti imposti in sede di ammissione, senza richiedere contestualmente l'autorizzazione allo svolgimento abituale dell'attività relativa (D.L. *FinTech* n. 25 del 17 marzo 2023).

- Monitorare le sperimentazioni e supportare gli operatori i cui progetti sono ammessi alla *sandbox*.
- Gestire le istruttorie per l'iscrizione nell'elenco dei responsabili dei registri per la circolazione digitale e per l'ottenimento delle autorizzazioni alla gestione di infrastrutture di mercato DLT, nonché gestire le relative interlocuzioni preliminari. Si tratta di una nuova competenza CONSOB introdotta dallo stesso decreto *FinTech* per consentire l'emissione e la circolazione di strumenti finanziari digitali in Italia.
- Svolgere analisi giuridiche e interlocuzioni con gli operatori, funzionali al completamento della disciplina secondaria dell'emissione e circolazione dei titoli in forma digitale.

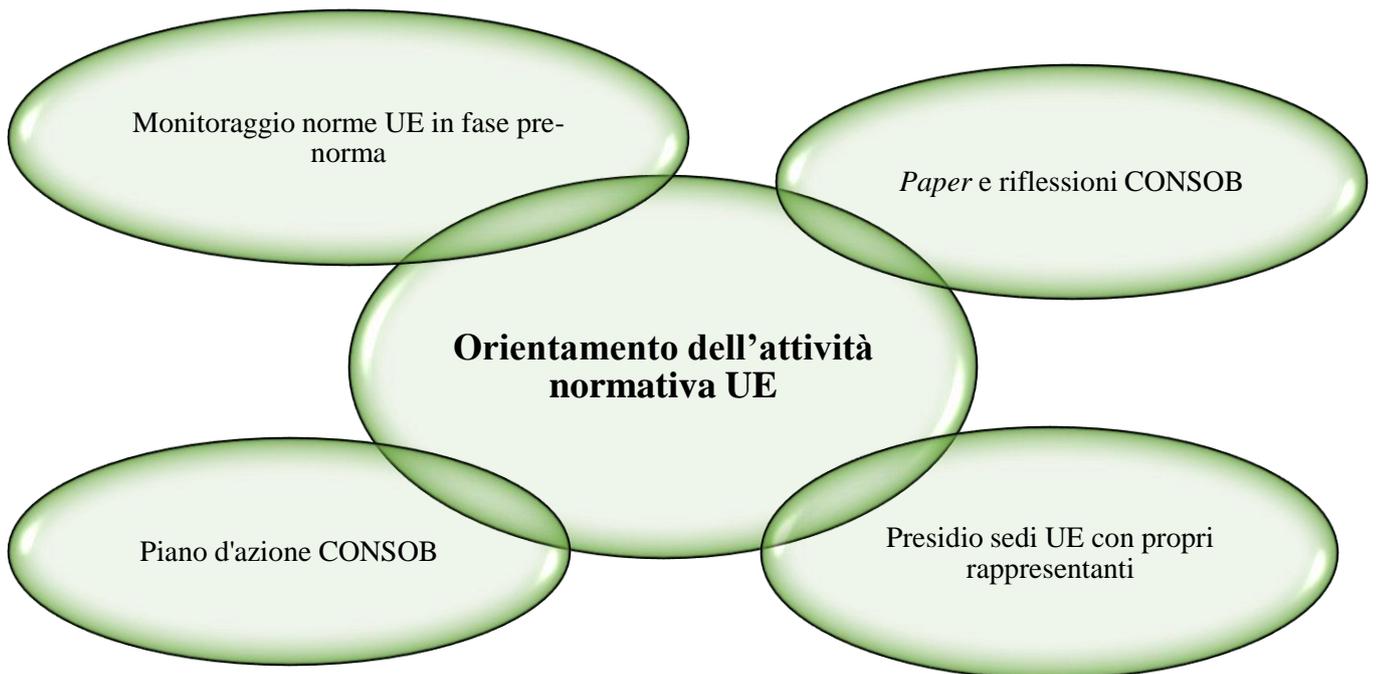


## 6. Potenziare la capacità di indirizzo del processo di scrittura di nuove norme UE

### • Orientamento dell'attività normativa UE

#### Azioni chiave:

- Ampliare l'area di monitoraggio della produzione normativa UE, in modo da assicurare un presidio della CONSOB sin dalla fase di "pre-norma".
- Trasferire l'esperienza e la cultura finanziaria maturate presso l'Istituto, elaborando *paper* e riflessioni utili ad orientare la predisposizione delle norme UE.
- Incidere in maniera efficace in ogni fase dell'*iter* di produzione della normativa UE attraverso un piano di azione sinergico cui partecipano tutte le funzioni interessate della CONSOB.
- Assicurare un presidio dell'Istituto presso la Rappresentanza della Commissione Europea e/o dei legislatori UE.



## 7. Incentivare l'innovazione nell'industria finanziaria (*FinTech*), tutelando gli investitori nel mercato digitale

### • Mercato delle cripto-attività

#### Azioni chiave:

- Elaborare il contributo normativo per l'adeguamento dell'ordinamento italiano a MICAR e partecipare alla redazione della normativa delegata ESMA (standard regolamentari e tecnici e Linee-guida).
- Analizzare gli impatti della normativa MICAR sull'assetto ordinamentale, di vigilanza e sull'industria finanziaria, in relazione alla negoziazione, al trasferimento e alla custodia di cripto-attività e adottare *best practice* di vigilanza definite a livello europeo per prevenire arbitraggi regolamentari.
- Avviare il dialogo con gli operatori che intendono richiedere autorizzazioni ai sensi di MICAR e definire le relative procedure autorizzative, gestendo contestualmente la fase transitoria.
- Partecipare alla definizione in sede ESMA del contenuto e del format del documento informativo relativo alle offerte di cripto-attività (*white paper*) e delle linee-guida per aiutare gli operatori a distinguere le cripto-attività dagli strumenti finanziari Mifid. Aggiornare contestualmente il quadro regolatorio e di vigilanza nazionale in materia di offerte di "prodotti finanziari" che ricadono nella definizione di cripto-attività.

### • CONTRASTO AGLI ABUSIVISMI ON-LINE

#### Azioni chiave:

- Favorire, a fini di vigilanza, lo strumento del *mystery shopping* nel monitoraggio delle attività di promozione degli investimenti sul canale digitale
- Potenziare gli strumenti, anche tecnologici, per intercettare e contrastare i fenomeni di abusivismo on-line

### • CROWDFUNDING – Modello di vigilanza

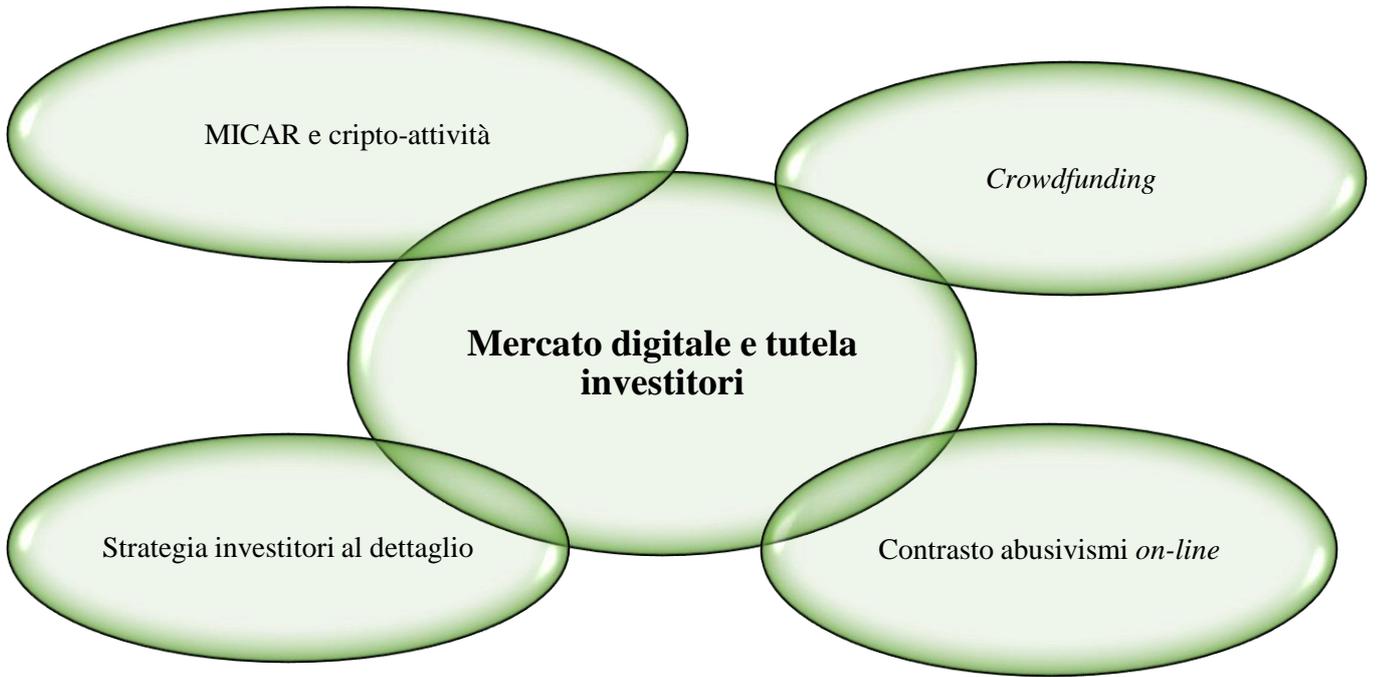
#### Azioni-chiave

- Definire il modello di vigilanza nei confronti dei gestori di portali di *crowdfunding* alla luce della nuova normativa europea (Regolamento 1503/2020) e del termine del regime transitorio a fine 2023.
- Rivedere e integrare gli obblighi informativi dei gestori di portali di *crowdfunding*.
- Definire di un modello di analisi in chiave *SupTech*.

### • Strategia per gli investitori al dettaglio

#### Azioni chiave

- Adeguare le norme nazionali e la vigilanza, a seguito del completamento dell'*iter* legislativo a livello UE, avviando una revisione dei regolamenti e degli orientamenti applicativi della CONSOB.



## 8. Promuovere la finanza sostenibile (ESG) e contrastare i fenomeni di *greenwashing*

### • Vigilare sulla correttezza informativa di emittenti e intermediari

#### Azioni chiave

- Adottare nuove *policy* e un modello di vigilanza integrata valorizzando le informazioni sui fattori ESG acquisite dalle diverse funzioni di vigilanza della CONSOB, anche con l'ausilio della Commissione UE nell'ambito dei programmi di supporto (*TSI*).
- Rafforzare la vigilanza sull'informativa non finanziaria, anche alla luce delle priorità fissate da ESMA e tenendo conto della interconnessione tra informazioni finanziarie e non finanziarie.
- Analizzare le iniziative degli organi di controllo delle società per adeguarsi alle novità in materia di *sustainability reporting*.
- Analizzare le politiche di remunerazione e le politiche di *engagement* di un campione di società quotate, con particolare riferimento alla presenza di collegamenti tra compensi degli amministratori esecutivi e *performance* non finanziarie e alla rilevanza dei temi ESG per i *board* e lo *stakeholder engagement*.
- Analizzare gli annunci pubblicitari di fondi UCITS e FIA per verificare la coerenza con la documentazione d'offerta e intercettare enfattizzazioni ingiustificate dei profili ESG.
- Vigilare attraverso un'azione comune ESMA sull'adeguamento dei gestori alla normativa ESG, sia nel processo decisionale di investimento che nella *disclosure* a livello di entità e di prodotto.
- Partecipare alle attività di vigilanza comune ESMA sull'integrazione delle tematiche ESG nelle procedure di *product governance* e di valutazione dell'adeguatezza.
- Focalizzare studi, ricerche e reportistica sulla finanza sostenibile.



## 9. Potenziare il dialogo con gli stakeholders (comunicazione e educazione finanziaria)

- **Rafforzare il dialogo interattivo con operatori e investitori (rinnovamento del portale)**

### Azioni-chiave

- Migliorare la comunicazione interattiva con soggetti vigilati e investitori attraverso il rinnovamento del portale istituzionale, con l'utilizzo di funzioni di ricerca *full text* e tecniche di intelligenza artificiale, la personalizzazione dei contenuti alle esigenze degli utenti, modalità di registrazione e identificazione semplificate.
- Proseguire e rafforzare il dialogo con il COMI (Comitato degli operatori di mercato e degli investitori) istituito presso la CONSOB
- Potenziare l'educazione finanziaria, attraverso nuovi progetti di ricerca congiunti con accademici e *practitioner* volti all'affinamento dell'approccio metodologico. L'attività sarà indirizzata alla scuola, con un focus particolare su insegnanti, adulti e PMI. Sarà proseguito nel triennio il percorso formativo destinato alle PMI avviato nel 2023 durante il Mese dell'Educazione Finanziaria, per promuovere la conoscenza degli strumenti di accesso al mercato, dei temi ESG e del *FinTech*.

