

Piano strategico 2025-2027

1974 - 2024



CONSOB

COMMISSIONE NAZIONALE
PER LE SOCIETÀ E LA BORSA

Piano strategico 2025-2027



CONSOB

00198 Roma - Via G.B. Martini, 3

t +39.06.84771 centralino

f +39.06.8477612

20121 Milano - Via Broletto, 7

t +39.02.724201 centralino

f +39.02.89010696

h www.consob.it

Tutti i diritti riservati.

È consentita la riproduzione

a fini non commerciali,

a condizione che venga citata la fonte.

Piano strategico 2025-2027

1	Premessa	4
2	Le azioni intraprese nel quadro del Piano strategico 2022-2024	6
	Direttrice 1 Riforma della CONSOB: tecnologia e organizzazione	8
	Direttrice 2 Competitività del mercato dei capitali: innovazione, sostenibilità e tutela del risparmio	12
3	Il Piano strategico per il triennio 2025-2027	18
	Direttrice 1 Promuovere il cambiamento della CONSOB	20
	Direttrice 2 Favorire lo sviluppo dei mercati finanziari a supporto della crescita	22
	Fattori trasversali	25
	1 La transizione digitale	26
	2 La transizione sostenibile	27

1 | Premessa

A cinquant'anni dalla sua nascita, a partire dal 2024, la CONSOB ha condiviso con le istituzioni e gli *stakeholders* un'intensa riflessione sul percorso compiuto e sul ruolo futuro in un contesto caratterizzato da trasformazioni profonde. Numerosi momenti di confronto hanno visto il contributo di accademici, attori istituzionali, operatori del mercato e associazioni di risparmiatori e di categoria, che hanno offerto una prospettiva multidisciplinare utile per affrontare le sfide future, valorizzando un patrimonio di mezzo secolo di esperienza.

Alla luce delle dinamiche globali in atto, il rilancio della competitività dell'Unione europea e l'integrazione dei mercati dei capitali hanno assunto una rinnovata valenza strategica. Per l'Italia, lo sviluppo della piazza finanziaria domestica nel contesto europeo è un obiettivo al quale da tempo si sono conformate azioni legislative e interventi della CONSOB e che di recente ha trovato espressione nell'adozione della legge 5 marzo 2024, n. 21 (cosiddetta Legge Capitali) e nei lavori di revisione del d.lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 (Testo unico della finanza - Tuf).



La CONSOB, nell'ambito della sua missione e delle aree di competenza, è parte attiva nella realizzazione degli obiettivi strategici del nostro Paese, secondo una visione tesa a generare valore aggiunto per il sistema finanziario e l'economia nel suo complesso.

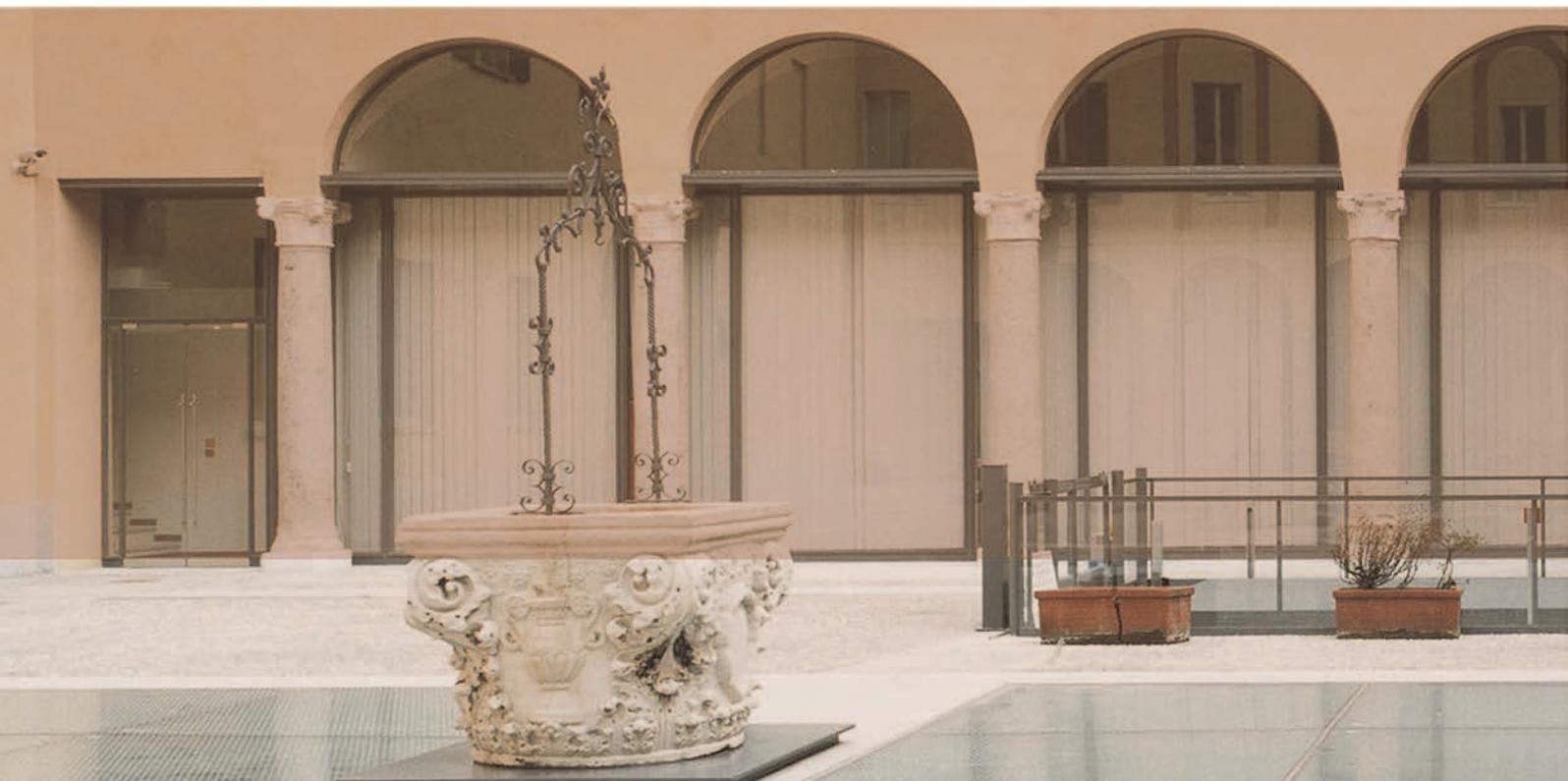
In questa ottica, nel triennio 2025-2027 la Commissione consoliderà il proprio cambiamento volto a rendere più efficace ed efficiente l'attività di vigilanza e a sostenere lo sviluppo del mercato finanziario italiano secondo un modello di servizio orientato ad assicurarne la competitività, anche attraverso il contributo ai lavori di revisione del Tuf, potenziare la protezione degli investitori, anche presidiando i rischi derivanti dall'evoluzione tecnologica, e favorire la canalizzazione del risparmio verso l'economia reale italiana.

Tale modello di servizio è alla base del Piano strategico 2025-2027, che, partendo dalle attività realizzate e dai progressi conseguiti nel quadro del Piano precedente (illustrati al successivo capitolo 2), individua due direttrici verticali e due fattori trasversali alle quali saranno riferiti obiettivi strategici e azioni attuative nel periodo considerato (capitolo 3).



2 | Le azioni intraprese nel quadro del Piano strategico 2022-2024

Nel triennio appena trascorso, la CONSOB ha posto in essere le attività strumentali al conseguimento degli obiettivi definiti nel Piano strategico approvato a fine 2021 e aggiornato nel 2023, quando le evoluzioni del contesto di riferimento hanno richiesto una riconsiderazione delle priorità. In quella occasione, si è proceduto a una rivisitazione degli obiettivi strategici lungo due direttrici: 'Riforma della CONSOB: tecnologia e organizzazione'; 'Competitività del mercato dei capitali: innovazione, sostenibilità e tutela del risparmio'.



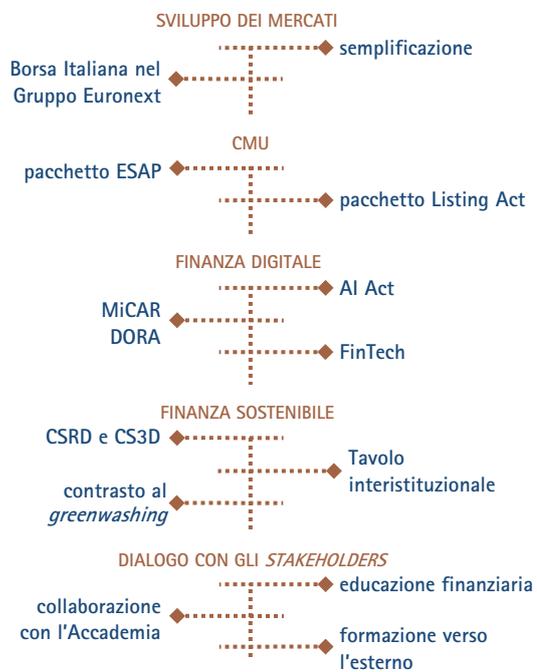
DIRETTRICE 1

Riforma della CONSOB:
tecnologia e organizzazione



DIRETTRICE 2

Competitività del mercato dei capitali:
innovazione, sostenibilità e tutela del risparmio



OBIETTIVI STRATEGICI 2022-2024



Riforma della CONSOB: tecnologia e organizzazione

Transizione tecnologica

vigilanza
data driven

Nell'ambito degli obiettivi strategici per il triennio 2022-2024 riferibili alla transizione tecnologica, ha assunto particolare rilievo il potenziamento della vigilanza *data driven* attraverso l'adozione di un piano di azione per il progressivo utilizzo di applicazioni basate sull'intelligenza artificiale (IA). Tale piano si fonda su un modello di innovazione e sullo sviluppo di specifici percorsi progettuali.

modello di
innovazione

Il modello di innovazione si articola nei seguenti processi operativi: definizione dei casi d'uso e dei requisiti; modellazione di algoritmi a supporto, attraverso le più idonee tecnologie di IA, secondo un approccio sperimentale teso alla definizione di un prototipo; ingegnerizzazione e rilascio di una prima versione del prototipo in ambiente di esercizio, con la realizzazione di modelli di IA in modalità MVP (*Minimum Viable Product*); industrializzazione e rilascio di versioni evolutive in ambiente di esercizio implementando modelli di IA ingegnerizzati in soluzione *software*.

progetti di IA

Sulla base di tale modello, sono stati avviati progetti, anche in collaborazione con organismi nazionali e internazionali, accademia e specialisti di settore, basati su tecniche di *machine learning* e *natural language processing*. In particolare, sono stati elaborati due prototipi rispettivamente per l'individuazione di fenomeni di *greenwashing* nella ideazione e distribuzione di prodotti e strumenti finanziari, in collaborazione con l'Università di Trento, e per la definizione di soluzioni specifiche di *web crawling* e *web scraping* a supporto della vigilanza in materia di fenomeni abusivi su web, in collaborazione con l'Università Politecnica delle Marche e il Politecnico di Torino. Un altro importante modello (denominato Pandora box) sviluppato in modalità MVP, in collaborazione con la Scuola Normale Superiore di Pisa, riguarda l'individuazione di comportamenti anomali e di ipotesi di abuso di mercato.

Sono state studiate e applicate anche soluzioni orientate allo sviluppo di tecnologie di intelligenza artificiale di tipo generativo (IAGEN), per l'analisi massiva di dati e documenti. In parallelo, è stata adottata una Disposizione interna con cui è stato disciplinato l'impiego della tecnologia IAGEN, definendone sia gli utilizzi consentiti (ovvero vietati) sia gli obblighi dei dipendenti.

A supporto del *framework* tecnologico basato sulle applicazioni IA e della *data strategy* della CONSOB, è stato avviato lo sviluppo di una piattaforma *data lake* finalizzata a gestire il patrimonio informativo disponibile, costituito da dati strutturati, semi-strutturati e non strutturati.

Al fine di modernizzare le infrastrutture tecnologiche, nel corso del 2024, è stato attivato un percorso di modernizzazione del portafoglio applicativo della CONSOB in ottica *cloud ready* ed è stato avviato un percorso per la migrazione dei servizi informatici verso il *cloud*, in particolare aderendo al Polo Strategico Nazionale. Alla migrazione del 'Portale CONSOB' e di alcune applicazioni ancillari per la comunicazione esterna, già attuata, seguiranno le migrazioni di circa 100 applicazioni sulla base di un programma pluriennale. Ciò consentirà di disporre *on demand* di servizi infrastrutturali standardizzati, innovativi e aggiornati, rispondendo in modo sicuro e tempestivo alle esigenze legate alle attività di vigilanza o derivanti da innovazioni regolamentari. Le piattaforme *cloud* offrono, inoltre, servizi standardizzati per il *backup* e il *disaster recovery* a garanzia della continuità operativa.

Nel corso dell'ultimo triennio la CONSOB ha dedicato particolare attenzione al potenziamento della sicurezza informatica e, in particolare, dei presidi per la protezione del sito istituzionale da attacchi tesi a renderne indisponibile l'accesso e l'utilizzo da parte degli utenti. In futuro saranno necessari ulteriori investimenti in strumenti e processi per il contrasto del rischio *cyber* in considerazione dell'intensificazione delle attività malevole in internet.

In parallelo, sono continuate le attività tese all'acquisizione e allo sviluppo di competenze in materia di IA e scienza dei dati. In particolare, sono state avviate le assunzioni per il reclutamento di risorse con esperienza in ambito STEM (*science, technology, engineering and mathematics*), anche per potenziare la sicurezza informatica e le attività connesse alla definizione di un *framework* per il ciclo di vita di sistemi di IA. È inoltre proseguita la formazione del personale con riferimento sia alle applicazioni di IA classiche sia alle applicazioni di IAGEN, al fine di consentire ai dipendenti di familiarizzare con strumenti innovativi nella piena consapevolezza delle opportunità e dei rischi connessi al loro utilizzo.

migrazione
al *cloud*

cybersecurity

acquisizione e
sviluppo competenze

Riorganizzazione della CONSOB

Nel luglio 2024, ad esito di un'approfondita attività di *assessment*, condotta anche con il supporto di esperti esterni, è stata deliberata una riforma organizzativa della CONSOB, che ha tratto altresì impulso dalle raccomandazioni del Rapporto OCSE *Capital Market Review of Italy*, commissionato dal Governo italiano. La riforma ha segnato un momento importante del processo di rinnovamento e di adeguamento ai profondi mutamenti intervenuti nei mercati finanziari a cinquant'anni dall'istituzione dell'Autorità.

nuova struttura organizzativa

La nuova struttura organizzativa, operativa dal 1° ottobre 2024, si propone di conseguire i seguenti obiettivi: precisa identificazione di compiti e responsabilità; sviluppo di una visione integrata dei processi e delle attività; maggiore efficienza dei processi e contenimento dei costi; progressiva attivazione di soluzioni di intelligenza artificiale; identificazione, valutazione e monitoraggio dei rischi; potenziamento della vigilanza *data driven* e *risk based*. Le attività funzionali al raggiungimento di questi obiettivi sono la realizzazione di un effettivo governo dei dati, un nuovo modello di pianificazione e il controllo di gestione, la valorizzazione del personale e lo sviluppo della comunicazione interna ed esterna.

La riorganizzazione ha richiesto una più efficace allocazione qualitativa dell'organico assegnato alle diverse unità organizzative. Una ampia parte delle attività finalizzate a dare attuazione al nuovo assetto è già stata completata, con la conclusione delle procedure per l'individuazione dei responsabili di posizioni organizzative tramite l'istituto della *vacancy*, che consente anche l'adesione a pratiche di *job rotation* richieste dalla disciplina sull'anticorruzione.

valorizzazione capitale umano

Con riguardo alla valorizzazione del capitale umano, la riforma organizzativa ha assegnato allo sviluppo delle professionalità un ruolo strategico per l'accrescimento di competenze, conoscenze e capacità del personale. La nuova funzione dell'organizzazione avrà il compito di monitorare e gestire l'adeguata allocazione delle risorse umane, l'efficacia dei processi, la rispondenza e la coerenza alle evoluzioni di contesto, onde ridurre i tempi di risposta al mutare degli scenari di riferimento.

nuova funzione trasversale attuazione della riorganizzazione

Una nuova funzione trasversale, coordinata a livello di alta direzione, è incaricata di guidare l'attuazione della riforma organizzativa, individuare le innovazioni a supporto di una progressiva adozione generalizzata di modelli di vigilanza *risk based* e *data driven*, nonché definire metriche e *key performance indicators* per il monitoraggio delle attività.

A supporto del cambiamento organizzativo, nel corso del 2024 è stato innovato il processo di pianificazione e controllo operativo, con l'applicazione di un modello di prioritizzazione che consente l'attribuzione di un *ranking* ai progetti e alle azioni sulla base di criteri comuni a tutte le unità e funzioni. Il nuovo modello è di tipo dinamico (*project portfolio management*), con fasi di revisione/aggiornamento a cadenza infrannuale, al fine di rendere la pianificazione operativa uno strumento gestionale efficace per indirizzare le azioni da compiere nel corso dell'anno sulla base dello stato di avanzamento delle attività realizzate nonché di eventuali nuovi fattori di rischio, esogeni ed endogeni, che possono portare a rivedere le priorità nell'azione istituzionale.

pianificazione e
controllo di gestione

Competitività del mercato dei capitali: innovazione, sostenibilità e tutela del risparmio

L'impegno della CONSOB teso a migliorare l'attrattività della piazza finanziaria italiana, mantenendo i presidi a tutela di risparmiatori e investitori, ha riguardato molteplici ambiti nel contesto sia domestico sia europeo, attraverso iniziative specifiche su più livelli della regolamentazione e dell'azione di vigilanza.

Misure per lo sviluppo dei mercati

L'esigenza di individuare misure volte allo sviluppo dei mercati finanziari è stata al centro di un profondo dibattito con gli operatori del settore e le associazioni di categoria già a partire dal 2019, in occasione delle iniziative adottate dalla CONSOB in materia di adeguamento della normativa nazionale alle disposizioni contenute nel Regolamento Prospetto (Regolamento (UE) 2017/1129) e, successivamente, nell'ambito dei lavori propedeutici all'emanazione del Libro Verde *La competitività dei mercati finanziari italiani a supporto della crescita*, pubblicato dal Ministero dell'Economia e delle Finanze (MEF) nel marzo 2022, le cui proposte sono confluite nella cosiddetta Legge Capitali.

semplificazione

Con un primo pacchetto di interventi in materia di prospetti, varato dalla CONSOB nel 2022, i termini di conclusione dei procedimenti di approvazione sono stati pienamente allineati alla legislazione europea, consentendo altresì la possibilità di redigere il prospetto in lingua inglese per offerte promosse in Italia e potenziando il ricorso al cosiddetto *prefiling*, strumento attraverso il quale gli emittenti e gli offerenti possono avviare un dialogo con l'Autorità prima del formale avvio delle relative istruttorie. È stato inoltre attuato un complessivo riordino degli orientamenti applicativi in materia di prospetti, raccolti in un unico documento aggiornato, in modo da semplificare l'accesso alla disciplina e aumentarne la chiarezza.

Nel 2024 si è provveduto a semplificare ulteriormente i procedimenti di approvazione dei prospetti, attraverso la riduzione dei relativi costi e la possibilità di presentare le domande di approvazione in un formato digitale e

in lingua inglese, sia per le offerte aventi ad oggetto titoli di capitale sia per quelle concernenti i prodotti *non-equity*. In questo contesto, sono stati approvati i primi prospetti presentati da emittenti *corporate* relativi a programmi *Medium Term Notes* (MTNs), rivolti agli investitori istituzionali e finalizzati all'ammissione sul MOT.

Nel triennio appena trascorso, in considerazione della rilevanza per la piazza finanziaria italiana e delle specificità microstrutturali dei mercati domestici, la CONSOB ha posto in essere attività di monitoraggio e verifica relative all'integrazione di Borsa Italiana nel Gruppo Euronext, avviata nel 2021. Gli interventi principali hanno riguardato profili di tipo organizzativo, microstrutturale e regolamentare funzionali alla migrazione dei mercati gestiti da Borsa Italiana sulla piattaforma tecnologica Optiq del Gruppo Euronext, completata nel marzo 2024, e le iniziative di sviluppo delle infrastrutture di negoziazione italiane. Tali attività sono state svolte in stretta sinergia con le altre autorità nazionali competenti per la vigilanza sulle sedi di negoziazione appartenenti al Gruppo Euronext, nell'ambito di un *College of Regulators* che opera sulla base di un *Memorandum of Understanding*.

Borsa Italiana nel
Gruppo Euronext

Capital Markets Union (CMU)

Il quadro regolatorio europeo ha sperimentato profondi cambiamenti a fronte delle numerose iniziative in materia di Unione dei mercati dei capitali (Capital Markets Union – CMU), transizione digitale e sostenibilità. La CONSOB ha fornito il proprio contributo sia ai fini della formulazione delle posizioni della delegazione italiana nell'ambito del negoziato europeo sia in ambito domestico ai fini dell'adeguamento al nuovo quadro normativo dell'ordinamento nazionale e dei propri modelli di vigilanza.

Con riguardo alle azioni tese alla realizzazione della CMU, importanti misure giunte a maturazione nel 2024, che saranno recepite nel nostro ordinamento entro il 2026, sono il pacchetto legislativo ESAP (European Single Access Point) e il pacchetto Listing Act.

ESAP, che entrerà completamente a regime secondo un percorso in tre fasi entro il 2030, è un sistema centralizzato presso la European Securities and Markets Authority (ESMA) che riceverà da organismi di raccolta nazionali informazioni finanziarie e non finanziarie relative alle imprese (PMI incluse) e ai loro prodotti finanziari nell'UE, ampliandone la visibilità e la platea dei potenziali investitori. La CONSOB, oltre a contribuire ai lavori in seno all'ESMA per la definizione delle norme tecniche di attuazione, ha avviato le attività per predisporre le infrastrutture informatiche e definire i rapporti con gli organismi di raccolta esterni e con eventuali altri *stakeholders* così da essere pronta a raccogliere e trasmettere i dati e i relativi metadati all'ESAP.

pacchetto
ESAP

Il nuovo pacchetto Listing Act ha introdotto molteplici innovazioni con riguardo ai prospetti informativi e al regime delle esenzioni, anche attraverso una migliore precisazione dei compiti di controllo assegnati all'autorità competente, al fine di agevolare l'accesso al mercato soprattutto da parte delle PMI. Con riferimento agli adempimenti per gli emittenti in materia di abusi di mercato, sono più chiaramente specificati i presupposti al ricorrere dei quali scattano gli obblighi di *disclosure* delle informazioni privilegiate e le condizioni in presenza delle quali è possibile ritardarne la divulgazione. Sono previste, infine, misure volte allo sviluppo della ricerca finanziaria.

Alla luce della normativa europea (Regolamento (UE) 2020/1503) emanata in attuazione del progetto CMU per favorire l'accesso delle PMI a forme di finanziamento alternative al canale bancario, in materia di *crowdfunding* la CONSOB è impegnata nella elaborazione di un nuovo modello di vigilanza e di un modello di analisi delle informazioni in chiave SupTech. In particolare, nell'ambito dell'automazione dei processi attuativa della propria strategia digitale, è stato realizzato un sistema di acquisizione automatica dei KIIS (*Key Investment Information Sheet*) dai gestori dei portali di *crowdfunding*, che sarà avviato nel primo semestre del 2025 e consentirà di rendere più efficiente sia il processo di trasmissione dei KIIS da parte dei gestori sia il processo di vigilanza.

Finanza digitale

Nel 2024 il quadro regolatorio europeo in materia di finanza digitale si è ampliato e consolidato con l'entrata in vigore dell'Artificial Intelligence Act (AI Act) e l'adozione della normativa di secondo livello del Regolamento (UE) 2023/1114 (Markets in Crypto-Assets Regulation – MiCAR) e del Regolamento (UE) 2022/2554 (Digital Operational Resilience Act - DORA).

L'AI Act definisce un'architettura istituzionale che assegna alle autorità di vigilanza del settore finanziario la competenza sui soggetti che impiegano sistemi di intelligenza artificiale ad alto rischio nella prestazione di servizi finanziari. Tale impostazione, sebbene auspicabile per ragioni di sistema, al momento in cui si scrive è ancora in fase di recepimento in ambito domestico, come emerge dal disegno di legge in materia di intelligenza artificiale approvato in prima lettura dal Senato della Repubblica il 20 marzo 2025, che intende accompagnare l'attuazione in Italia dell'AI Act, integrando gli spazi lasciati al diritto interno.

Le nuove regole europee dettate da MiCAR e DORA comportano un ampliamento delle competenze della CONSOB, che nel 2024 ha fornito il proprio contributo alla definizione della normativa di secondo livello UE e al recepimento nell'ordinamento nazionale dei suddetti regolamenti.

Con riguardo all'attuazione della disciplina MiCAR, con la comunicazione n. 1/24 del 12 settembre 2024, l'Autorità ha invitato i soggetti interessati a presentare richieste di autorizzazioni/notifiche ad avviare interlocuzioni informali e preliminari per ricevere chiarimenti sugli elementi informativi e documentali da allegare alle istanze, al fine di favorire celerità ed efficienza dei processi.

A supporto delle previsioni del Regolamento DORA, inoltre, è in corso di sviluppo la piattaforma informatica che tratterà informazioni sui soggetti vigilati di competenza della CONSOB (il registro di *incident reporting* e il registro sulla tenuta delle informazioni per la gestione dei contratti con le terze parti fornitrici di servizi informatici).

L'azione della CONSOB tesa a favorire l'innovazione nell'ottica della riduzione dei costi di accesso al mercato da parte delle imprese ha trovato espressione anche nell'applicazione del Regolamento n. 22923 del dicembre 2023, attuativo della delega regolamentare contenuta nel cosiddetto d.l. FinTech (decreto-legge 17 marzo 2023, n. 25, come convertito, con modificazioni, dalla legge 10 maggio 2023, n. 52), che ha reso pienamente operativo il quadro normativo italiano in materia di emissione e circolazione di strumenti finanziari in forma digitale. Nel 2024 sono stati iscritti i primi tre soggetti nell'Elenco dei responsabili dei registri per la circolazione digitale; inoltre, Cassa Depositi e Prestiti nel mese di luglio ha emesso la prima obbligazione digitale conforme al d.l. FinTech nell'ambito dell'*exploratory work* dell'Eurosistema sull'utilizzo delle tecnologie a registro distribuito per il regolamento in moneta digitale all'ingrosso di banca centrale.

FinTech

Finanza sostenibile

In materia di finanza sostenibile, la CONSOB ha dato il proprio contributo ai lavori di recepimento a livello nazionale della Direttiva (UE) 2022/2464 (Corporate Sustainability Reporting Directive – CSRD), alle fasi di attuazione dei progetti di *standard setting* in tema di rendicontazione di sostenibilità avviati in ambito europeo e internazionale e alle prime riflessioni successive all'approvazione della Direttiva (UE) 2024/1760 (Corporate Sustainability Due Diligence Directive – CS3D). La materia subirà peraltro una profonda rivisitazione alla luce dell'iniziativa di semplificazione degli obblighi di sostenibilità avviata dalla Commissione europea agli inizi del 2025 (si veda il capitolo 3).

L'Autorità ha partecipato ai lavori del Tavolo interistituzionale sulla Finanza sostenibile, promosso e presieduto dal MEF e composto da Ministero dell'Ambiente e della Sicurezza Energetica, Ministero delle Imprese e del Made in Italy, Banca d'Italia, IVASS e COVIP. Il Tavolo è stato istituito nell'ottobre

CSRD e CS3D

Tavolo interistituzionale

2022 con l'obiettivo di favorire il coordinamento delle iniziative delle istituzioni italiane, al fine di sviluppare e attuare strategie di finanza sostenibile e mobilitare le risorse private verso il conseguimento degli impegni assunti dal Paese a livello europeo e internazionale. La CONSOB ha contribuito all'elaborazione del documento *Il dialogo di sostenibilità tra PMI e banche*, pubblicato il 6 dicembre 2024 al termine di un processo di consultazione pubblica e di un'intensa interlocuzione con esperti del settore, *stakeholders* e consulenti incaricati nell'ambito di un programma *Technical Support Instrument* (TSI) finanziato dalla Commissione europea. Il Documento ha l'obiettivo di supportare le PMI nella raccolta e produzione di informazioni attinenti agli impatti ambientali, sociali e di governance, per facilitare il dialogo con le banche sui temi della sostenibilità.

contrasto al
greenwashing

La CONSOB ha proseguito la vigilanza sulle tematiche ESG nella prestazione dei servizi d'investimento, nell'ottica di identificare e prevenire fenomeni di *greenwashing*, e ha continuato le analisi e gli approfondimenti pianificati in seno allo *Steering Committee* interno, istituito nel 2019.

Dialogo con gli *stakeholders*

educazione
finanziaria

In attuazione dell'obiettivo strategico del rafforzamento del dialogo con gli *stakeholders*, nel triennio 2022-2024 sono state arricchite nei contenuti e nei metodi le iniziative di educazione finanziaria. Sono stati potenziati i percorsi di formazione dedicati alla platea degli insegnanti, individuati quale canale trainante di diffusione della cultura finanziaria presso i giovani, anche in linea con l'inserimento dell'educazione finanziaria nella programmazione scolastica previsto dalla Legge Capitali. È stato altresì avviato, in collaborazione con l'Università degli Studi dell'Insubria, il primo percorso formativo dedicato alle PMI, volto a innalzare la conoscenza di nozioni e strumenti funzionali all'accesso al mercato dei capitali e in materia di sostenibilità e finanza digitale.

collaborazione
con l'Accademia

Il dialogo con l'esterno ha beneficiato di un'intensa collaborazione con le principali università italiane, nell'ambito di iniziative di ricerca e progettualità condivise nonché dell'organizzazione di convegni su un ampio spettro di temi di interesse istituzionale; tra questi ultimi si annoverano gli incontri ospitati da Sapienza Università di Roma e dall'Università Bocconi per la celebrazione dei cinquant'anni dall'istituzione della CONSOB. A novembre 2024 è stato lanciato, in collaborazione con l'Università Cattolica del Sacro Cuore di Milano, l'Osservatorio permanente sulle PMI, con l'obiettivo di creare una mappa del loro fabbisogno di finanziamento e di offrire evidenza utile ai *policy makers* nazionali ed europei per la definizione di interventi mirati a sostenerne la crescita.

Un'ulteriore occasione di confronto con l'esterno è stata rappresentata anche dall'attività di formazione, che nel 2024 la CONSOB ha offerto ai giornalisti sul tema degli abusi di mercato e dei correlati rischi professionali, a seguito di un nuovo riconoscimento all'Autorità dello *status* di 'ente formatore terzo' da parte del Consiglio Nazionale dell'Ordine dei Giornalisti.

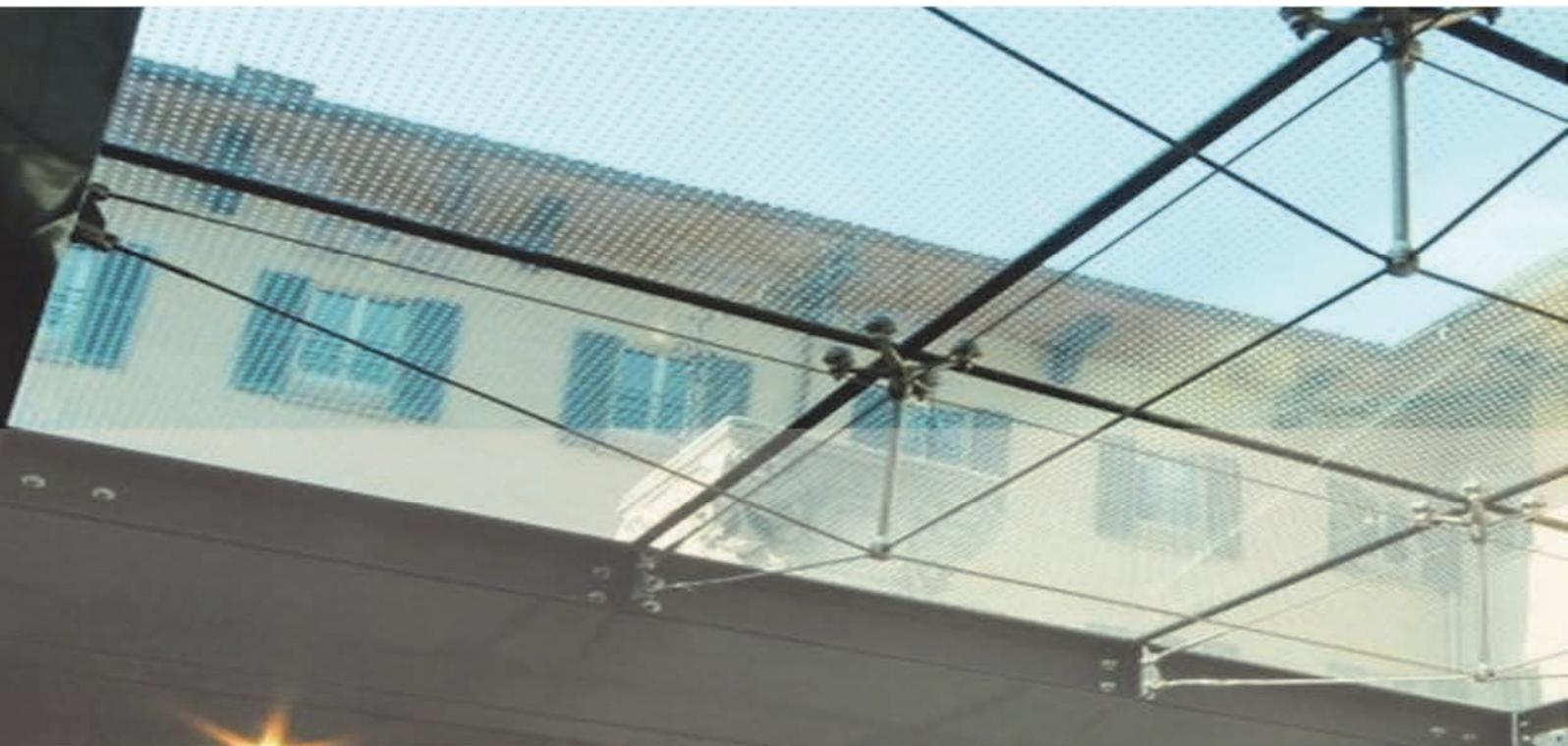
formazione verso
l'esterno

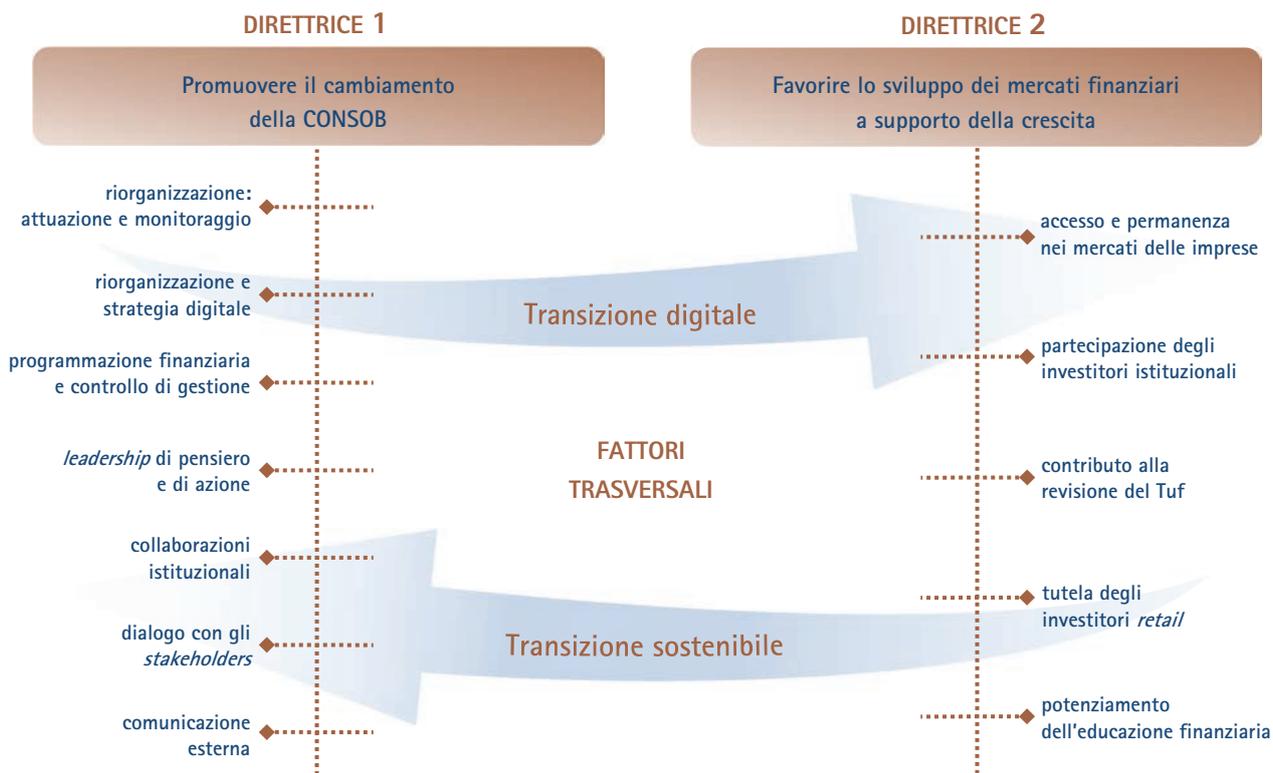
3 | Il Piano strategico per il triennio 2025-2027

Il Piano strategico per il triennio 2025-2027, a fronte di un necessario rapporto di continuità con il Piano precedente, esplicita la complementarità tra il processo di cambiamento della CONSOB e il contributo che essa può dare, nell'ambito della sua missione e delle aree di competenza, al perseguimento degli obiettivi strategici di competitività e crescita del Paese, secondo una visione tesa a generare valore aggiunto per il sistema finanziario e l'economia nel suo complesso.

Ciò anche alla luce della rinnovata centralità del progetto di integrazione dei mercati dei capitali europei e della comunicazione *An EU Compass to regain competitiveness and secure sustainable prosperity* (Bussola per la competitività), pubblicata dalla Commissione europea il 29 gennaio scorso. In quella occasione è stata annunciata la presentazione di un progetto di Unione dei risparmi e degli investimenti (Savings and Investments Union - SIU), dettagliato nella successiva comunicazione del 19 marzo scorso, ad esito della conclusione di una *call for evidence* dedicata.

Il nuovo Piano strategico si sviluppa lungo due direttrici verticali e due fattori trasversali, attinenti rispettivamente alla transizione digitale e alla transizione sostenibile, che permeano gli obiettivi e le azioni della CONSOB.





OBIETTIVI STRATEGICI 2025-2027



Promuovere il cambiamento della CONSOB

attuazione della riorganizzazione e monitoraggio

Nel triennio 2025-2027 proseguiranno le attività necessarie per dare piena attuazione alla riorganizzazione della CONSOB, al fine di promuoverne il rinnovamento e consentire alla stessa di interpretare in maniera sempre più proattiva ed efficace il proprio ruolo a servizio della tutela degli investitori e dello sviluppo del mercato finanziario domestico.

In questa ottica, si conferma l'attualità degli obiettivi strategici, illustrati al capitolo 2, che hanno ispirato la riforma organizzativa. Gli effetti della riorganizzazione saranno oggetto di una prima valutazione trascorso un anno dall'avvio del processo, in particolare con riguardo al raggiungimento degli obiettivi di efficientamento, anche al fine di individuare eventuali affinamenti organizzativi e di dimensionamento delle funzioni. Al tempo stesso, verranno monitorate le necessità di adeguamento della struttura alle evoluzioni normative e dei mercati.

riorganizzazione e strategia digitale

L'attuazione della strategia digitale della CONSOB potrà progredire più speditamente anche grazie alle nuove funzioni e ai nuovi compiti identificati dalla riorganizzazione, con particolare riferimento al governo dei dati e allo sviluppo di applicazioni basate sull'intelligenza artificiale e sulle capacità di analisi delle macchine. Disporre di dati della qualità attesa, descritti in un catalogo, accessibili sulla base di regole definite *ex ante*, conformi alla normativa nazionale ed europea, è infatti sinergico alla progressiva realizzazione del piano d'azione per l'applicazione di strumenti di IA, avviato nel quadro del precedente Piano strategico. Lo sviluppo di applicazioni di IA permetterà altresì di disporre di strumenti evoluti, sia di *early warning* e rating sia di analisi, che diventeranno sempre più rilevanti per l'attività di vigilanza.

programmazione finanziaria e controllo di gestione

La progressiva adozione dell'approccio *data driven* e, in generale, la maggiore efficienza dei processi promossa dall'attuazione della riforma organizzativa consentiranno, nel medio termine, di ottimizzare l'uso delle risorse e razionalizzare i costi connessi al perseguimento delle finalità istituzionali. Ciò avrà ricadute positive anche sulla programmazione finanziaria della CONSOB e ai fini della rimodulazione del regime contributivo, che dovrà tenere conto dell'ampliamento delle competenze e del perimetro dei soggetti vigilati e che, grazie all'affinamento dei sistemi di controllo di gestione e rilevazione dei costi per processo, potrà portare a una allocazione più calibrata degli oneri a carico del mercato.

Il processo di cambiamento della CONSOB sarà altresì funzionale al conseguimento dell'obiettivo, già individuato in occasione dell'aggiornamento del precedente Piano strategico, di esercitare una *leadership* di pensiero e di azione sui temi rilevanti per lo sviluppo del mercato finanziario domestico, sia nell'ambito del ciclo di regolazione – a partire dal contributo ai processi decisionali inerenti alla produzione di nuove norme – sia nell'ambito della vigilanza. In particolare, la CONSOB si propone di fornire un contributo proattivo alla fase ascendente e alla fase discendente di formazione delle norme, che nel prossimo futuro vedranno una rivisitazione in ambito europeo a seguito degli sviluppi attesi in materia di Savings and Investments Union (SIU) e di revisione delle disposizioni in materia di finanza sostenibile.

A tal fine, la CONSOB intende rafforzare il proprio ruolo nelle sedi internazionali, che già vedono la partecipazione del personale e di membri del Collegio in posizioni di rilievo. Rimane altresì strategico favorire la condivisione e il trasferimento delle competenze e dell'esperienza maturate sia attraverso la partecipazione dei propri dipendenti all'attività di amministrazioni pubbliche ed enti esteri, in particolare ESMA e Commissione europea, sia attraverso *partnership* con l'Accademia. Continuerà inoltre l'impegno nella collaborazione con le altre Autorità nazionali, anche attraverso l'attuazione dei Protocolli di intesa in essere, sottoscritti nell'ambito di comitati di coordinamento strategico e tecnico istituiti nel corso degli anni.

Nella definizione delle iniziative attinenti a tematiche di rilievo per lo sviluppo dei mercati finanziari, sarà ulteriormente potenziata l'interazione con gli *stakeholders*, attraverso le consultazioni che precedono l'adozione di regolamenti e il confronto diretto con gli attori interessati, nonché tramite il Comitato degli Operatori di Mercato e degli Investitori (COMI) e nelle sedi istituzionali che vedono il contributo delle associazioni dei risparmiatori e degli operatori di mercato.

L'attuazione della riforma organizzativa supporterà un altro importante snodo strategico, rappresentato dal potenziamento della comunicazione con l'esterno. In tale ambito, oltre alle attività di educazione finanziaria di cui si dirà nel seguito, sarà fondamentale l'uso dei canali digitali. Nel 2025 è previsto un completo *restyling* del sito istituzionale e della sua architettura informativa, accompagnato dall'attivazione di nuovi canali di comunicazione con il pubblico tramite *social media*.

leadership di pensiero
e di azione: il contributo
al ciclo di regolazione

collaborazioni
istituzionali

dialogo con gli
stakeholders

comunicazione
esterna

Favorire lo sviluppo dei mercati finanziari a supporto della crescita

Lo sviluppo della piazza finanziaria italiana, da tempo nell'agenda della CONSOB e del legislatore domestico, è diventato ancora più attuale alla luce degli orientamenti europei tesi al rilancio della competitività e alla rinnovata centralità dell'integrazione dei mercati dei capitali. In questo contesto sono indispensabili interventi diretti in maniera sinergica al lato dell'offerta, con particolare riguardo all'accesso e alla permanenza delle imprese nel mercato dei capitali, e al lato della domanda, con riguardo alla partecipazione degli investitori istituzionali e degli investitori *retail*, al fine di favorire la canalizzazione del risparmio verso le attività dell'economia reale più produttive. Questa impostazione è anche alla base del già menzionato progetto Savings and Investments Union (SIU) della Commissione europea.

accesso e permanenza
nei mercati delle imprese

Per quanto riguarda il lato dell'offerta, favorire l'accesso al mercato dei capitali delle imprese italiane rimane un obiettivo centrale e strategico per il rilancio della piazza finanziaria domestica. Ciò vale in particolare per le PMI che rappresentano, come noto, la struttura portante della nostra economia, oltre a costituire 'nicchie di eccellenza' in diversi settori nel panorama internazionale. Per poter competere adeguatamente su scala globale, esse necessitano di una adeguata crescita dimensionale nonché di investimenti in innovazione tecnologica.

Quanto al tema relativo alla permanenza delle imprese nel mercato dei capitali, il *trend* – già in atto da diversi anni – che vede l'abbandono del listino da parte di numerosi emittenti che non ritengono vantaggiosa la quotazione borsistica, a fronte di un numero sempre più ridotto di nuove ammissioni, rende quanto mai urgente l'individuazione di misure che favoriscano il mantenimento della quotazione da parte delle società già quotate. Una strutturale incapacità della borsa di esprimere nei prezzi dei titoli i valori impliciti nei fondamentali delle aziende emittenti incide negativamente sia in fase di Ipo (*Initial Public Offering*) sia nel corso della quotazione ed è spesso additata, assieme agli eccessivi oneri della regolamentazione e alla ridotta liquidità, tra le cause di un limitato accesso al mercato, soprattutto da parte delle PMI, e del numero crescente di casi di *delisting*.

In questo contesto, è decisivo agire anche dal lato della domanda, rafforzando il ruolo degli investitori istituzionali, in particolare di quelli domestici, poiché dotati di risorse consistenti e di orizzonti di investimento a lungo termine. In generale, una maggiore partecipazione ai mercati azionari degli investitori istituzionali può favorire non solo la diversificazione delle fonti di finanziamento delle imprese, ma anche una maggiore liquidità dei titoli quotati/ammessi a negoziazione e la corretta valutazione di mercato delle imprese stesse. Attualmente, la presenza degli investitori istituzionali nell'azionariato delle società quotate italiane è maggiore nelle imprese con più elevata capitalizzazione di mercato, risultando più contenuta nelle società *small e mid-cap*, che inoltre tendono a essere oggetto di maggiore interesse da parte di investitori domestici specializzati piuttosto che dei grandi investitori internazionali.

Su tali temi la CONSOB continuerà a offrire il proprio contributo anzitutto per sfruttare appieno le occasioni offerte dalla disciplina europea di cui al già ricordato pacchetto Listing Act, di prossimo recepimento nell'ordinamento nazionale. Le nuove disposizioni europee, come già ricordato, sono volte a favorire l'accesso al mercato dei capitali, attraverso la semplificazione degli adempimenti nella fase di quotazione, e la permanenza sul mercato stesso, attraverso la semplificazione degli adempimenti in materia *market abuse*; nella stessa direzione vanno le norme che facilitano la produzione di ricerche sulle PMI e le disposizioni in materia di azioni a voto multiplo.

La CONSOB, inoltre, proseguirà il proprio impegno nell'ambito dei lavori per la revisione organica del Tuf (e delle norme civilistiche di diritto societario), così come dettato dalla Legge Capitali, al fine di individuare le misure normative che – in linea con i criteri di delega, integrati nel 2025 per procedere al riordino del sistema sanzionatorio – riconoscano il carattere internazionale del mercato finanziario italiano e l'importanza di renderlo sempre più attrattivo per gli investitori istituzionali.

La riforma del Tuf comporterà altresì un'intensa attività di revisione della regolamentazione secondaria di competenza della CONSOB, per l'adeguamento alle nuove disposizioni di prossima emanazione. In tale contesto l'Istituto continuerà ad adoperarsi sia per la rimozione dei casi di cosiddetto *goldplating* sia per semplificare i procedimenti di scrutinio dei prospetti e ridurre i tempi amministrativi e i costi, anche nell'ottica di una maggiore convergenza verso le prassi europee e di semplificazione della comunicazione con i soggetti esterni.

In una prospettiva di sviluppo dei mercati finanziari, sempre con riferimento alle azioni possibili dal lato della domanda, appare parimenti decisivo incentivare la partecipazione degli investitori *retail* al mercato mobiliare.

Per promuovere la canalizzazione del risparmio delle famiglie all'economia reale rimane strategico potenziare gli strumenti di tutela degli investitori *retail*, soprattutto a fronte dei rischi associati all'investimento tramite canali digitali e al fenomeno del *greenwashing*, nonché preservare e innalzare la fiducia nel sistema finanziario, anche attraverso relazioni corrette con gli intermediari e, nei casi di controversie, la risoluzione stragiudiziale attraverso l'Arbitro per le Controversie Finanziarie.

La CONSOB continuerà ad agire in tal senso in linea di continuità con le azioni intraprese nel triennio 2022-2024. Come già ricordato, proseguirà lo sviluppo, in collaborazione con l'Accademia, di soluzioni basate sull'uso dell'intelligenza artificiale a supporto della vigilanza in materia di fenomeni abusivi su web e fenomeni di *greenwashing*.

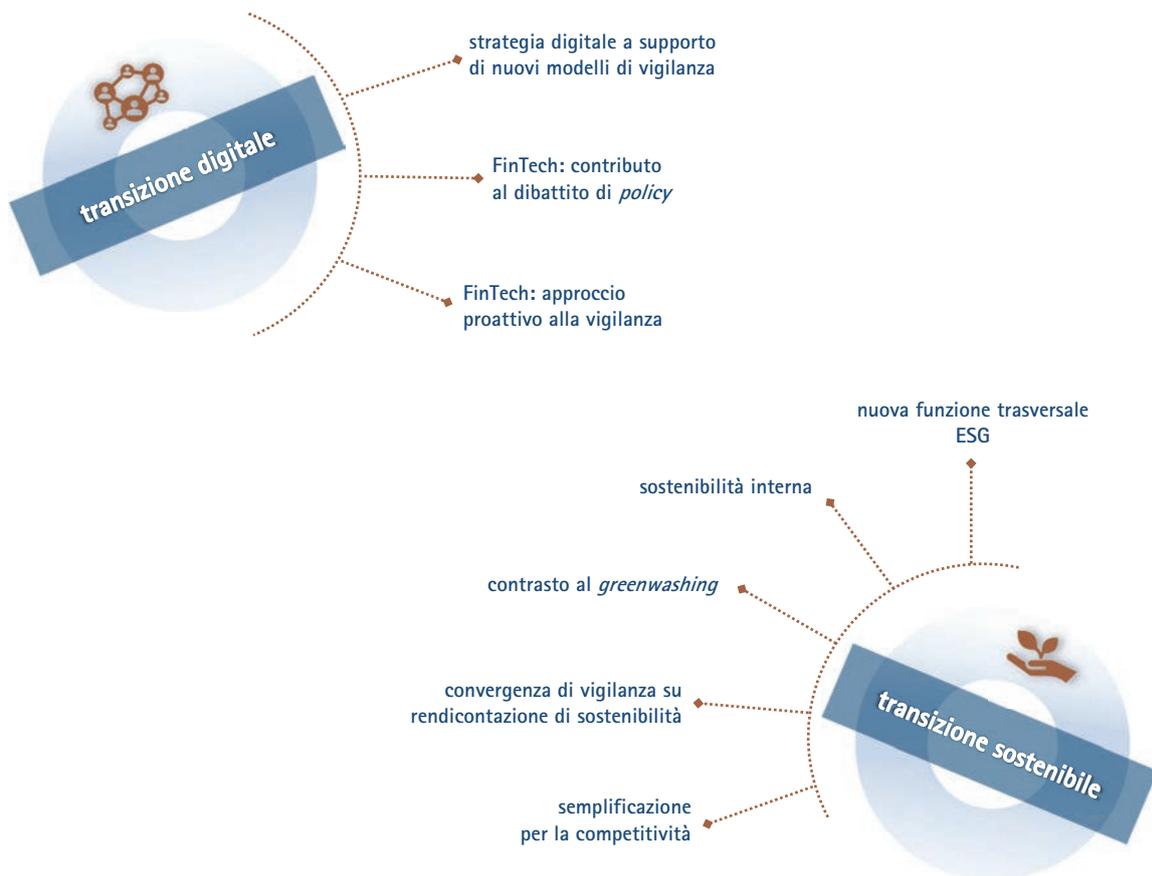
Sempre in un'ottica di tutela degli investitori e dell'integrità del mercato, particolare attenzione verrà prestata all'applicazione della disciplina MiCAR, accompagnando gli operatori italiani interessati verso le prospettive di emissione e circolazione di strumenti finanziari in forma digitale nella soluzione di questioni di conformità normativa e di vigilanza. Al contempo proseguiranno le iniziative dirette ad assicurare in modo proattivo la coerenza tra gli approcci di vigilanza delle diverse autorità nazionali. Nei prossimi anni sarà inoltre condotta una verifica tesa ad accertare la congruità del quadro applicativo rispetto alle evoluzioni di mercato e alla luce delle evidenze di vigilanza sull'osservanza della disciplina MiCAR da parte degli emittenti e dei prestatori di servizi per le cripto-attività.

I temi menzionati saranno sempre più presenti nei programmi di educazione finanziaria della CONSOB, che nei prossimi anni si concentreranno sulla formazione dei formatori, potenziando i progetti destinati alla platea degli insegnanti, e sulle collaborazioni istituzionali, in linea con le previsioni della Legge Capitali e nell'ambito del Comitato nazionale per l'educazione finanziaria, assicurativa e previdenziale. La platea di destinatari raggiungibile potrà essere ampliata anche attraverso l'utilizzo di *media* e *social network*, in sinergia con l'attività di comunicazione con l'esterno.

FATTORI TRASVERSALI 2025-2027

La transizione digitale e la transizione sostenibile nel corso dell'ultimo triennio sono divenute parte integrante della pianificazione strategica e della declinazione, a livello operativo, delle azioni e delle attività strumentali al conseguimento degli obiettivi strategici della CONSOB.

In virtù di tale integrazione, la digitalizzazione e la sostenibilità 'attraversano' e permeano le scelte dell'Istituto sia sul piano organizzativo interno sia nella definizione dei modelli di vigilanza.



strategia digitale a supporto di nuovi modelli di vigilanza

A partire dal 2020, la CONSOB ha progressivamente definito una strategia digitale che vede la transizione tecnologica parte integrante dei propri indirizzi strategici, rispetto ai quali ha assunto una valenza strumentale rappresentandone una delle linee di azione primarie. La suddetta strategia va oltre la mera automazione dei processi e l'implementazione di nuove tecnologie, inserendosi in un quadro più ampio di innovazione, evoluzione operativa e trasformazione della cultura organizzativa verso l'elaborazione di nuovi modelli di vigilanza e metodi di lavoro.

Nel prossimo triennio, si procederà all'industrializzazione e rilascio di versioni evolutive in ambiente di esercizio di modelli di IA ingegnerizzati in soluzione *software*, attraverso una gestione strutturata dei progetti di IA, lo sviluppo di procedure di *data-preparation* e il completamento del ciclo di vita del modello di IA a supporto delle azioni amministrative e di vigilanza dell'Istituto.

In prospettiva, l'integrazione di soluzioni digitali non solo continuerà a potenziare l'efficienza organizzativa, ma favorirà sempre più l'adozione di modelli di lavoro profondamente innovativi e sostenibili. L'ampliamento progressivo e parallelo del volume di dati accessibili e delle tecniche di analisi, a parità di capitale umano impiegato, potrà infatti consentire alla vigilanza di estendere il perimetro e la profondità dei fenomeni esaminati. Come già ricordato, sarà inoltre possibile ottimizzare l'utilizzo delle risorse con conseguente razionalizzazione dei costi della vigilanza.

FinTech: contributo al dibattito di *policy*

Nell'ottica di incentivare l'innovazione nell'industria finanziaria (FinTech), a supporto dell'inclusione finanziaria e della canalizzazione del risparmio verso iniziative produttive meritevoli, tutelando al contempo gli investitori nel mercato digitale, la CONSOB continuerà i lavori di aggiornamento e attuazione del quadro regolatorio sulla finanza digitale, in via di consolidamento in ambito nazionale ed europeo, fornendo un contributo proattivo al ciclo di regolazione.

FinTech: approccio proattivo alla vigilanza

La CONSOB continuerà altresì a vigilare sui comparti dei mercati e dell'industria più interessati dall'innovazione finanziaria con un approccio teso a favorire un adeguato sviluppo delle applicazioni delle nuove tecnologie nel rispetto dei presidi di trasparenza, sicurezza e tutela degli investitori. In qualità di membro permanente del "Comitato FinTech" istituito presso il Ministero dell'Economia e delle Finanze, proseguirà la cooperazione con le Autorità e le Istituzioni che ne fanno parte. In prospettiva, anche alla luce della crescente integrazione dei mercati e dei servizi di investimento su base transfrontaliera, sarà infine cruciale la collaborazione con l'ESMA e le altre autorità di vigilanza nazionali.

La transizione alla sostenibilità, al pari della transizione digitale, è da considerarsi integrata alla pianificazione strategica e operativa della CONSOB. Nell'ambito della riforma organizzativa, in particolare, è stato affidato a una funzione trasversale l'incarico di avviare iniziative volte allo sviluppo della sostenibilità dell'Istituto, nonché di assicurare l'efficienza e l'efficacia dell'attività in materia ESG nei confronti delle diverse categorie di soggetti vigilati.

Con riguardo al primo profilo, nel corso del 2025 saranno valutate le azioni da intraprendere per l'adozione di politiche mirate alla valorizzazione delle diversità e alla promozione della parità e dell'inclusione nonché per l'elaborazione della rendicontazione in materia di sostenibilità, in modo da comunicare in maniera trasparente ai propri *stakeholders* le scelte organizzative per la definizione di un *framework* integrato dei profili ambientali, sociali e di buon governo.

Per quanto riguarda la vigilanza, si conferma la valenza strategica del contrasto al fenomeno del *greenwashing* nell'ambito di un approccio teso ad accompagnare e monitorare gli operatori nell'applicazione della disciplina in vigore, anche alla luce dei processi di revisione in corso.

In questo ambito, la CONSOB ritiene strategico proseguire nella convergenza di vigilanza promossa dall'ESMA, con particolare riguardo alle iniziative volte a rafforzare i controlli diretti sull'informativa di sostenibilità secondo le priorità e le linee guida fissate dall'Autorità europea per le rendicontazioni di sostenibilità (*Guidelines on Enforcement of Sustainability Information* - GLESI), tenendo conto dei profili di interconnessione tra *disclosure* finanziaria e di sostenibilità, e l'esame delle informazioni di sostenibilità contenute nei prospetti.

In ambito europeo è stato dato avvio ai lavori tesi a razionalizzare e semplificare la disciplina in materia di finanza sostenibile attraverso il consolidamento in un unico atto *omnibus* della Direttiva (UE) 2022/2464 (Corporate Sustainability Reporting Directive - CSRD), della Direttiva (UE) 2024/1760 (Corporate Sustainability Due Diligence Directive - CS3D), del Regolamento (UE) 2019/2088 (Sustainable Finance Disclosure Regulation - SFDR) e del Regolamento (UE) 2020/852 (Regolamento Tassonomia).

In particolare, il 26 febbraio 2025 la Commissione europea ha adottato un pacchetto di proposte volto alla riduzione degli oneri amministrativi per le imprese attraverso un'azione di semplificazione di vasta portata nei settori del *reporting* non finanziario, della *due diligence* in tema di sostenibilità, della tassonomia delle

nuova funzione trasversale
ESG

sostenibilità
interna

contrasto al
greenwashing

convergenza di vigilanza su
rendicontazione di sostenibilità

semplificazione
per la competitività

attività eco-sostenibili (pacchetto Omnibus). La Commissione ha invitato il Parlamento europeo e il Consiglio a valutare prioritariamente la proposta di rinvio di alcuni obblighi di informativa previsti dalla CSRD nonché del termine di recepimento della CS3D adottata nel 2024.

Nello stesso giorno la Commissione europea ha annunciato, nella comunicazione *The Clean Industrial Deal: a joint roadmap for competitiveness and decarbonisation*, un pacchetto di finanziamenti pari a 100 miliardi di euro allo scopo di accelerare la transizione energetica, promuovere la decarbonizzazione dell'industria europea e garantire una capacità manifatturiera in linea con tecnologie ecologicamente sostenibili.

In questo rinnovato quadro d'azione europeo, la CONSOB monitorerà il processo legislativo volto all'approvazione delle proposte di semplificazione per il settore della finanza sostenibile, fornendo il suo contributo nelle opportune sedi istituzionali e ne valuterà l'impatto sull'attività di vigilanza che, a partire dal 2025, sarà svolta sui nuovi obblighi informativi in tema di *reporting* non finanziario delle società quotate.



SEMPRE
IN
CANTIERE

FINISOR
MISSIONE PAZIENZA E
SOCIETÀ E' LA FORZA

B
NALE
ORSA

