

Delibera n. 23883**Determinazione per l'anno 2026 dei parametri previsti dagli articoli 89-*quater* e 89-*quinquies* del regolamento n. 11971/1999 e successive modifiche**

LA COMMISSIONE NAZIONALE PER LE SOCIETÀ E LA BORSA

VISTA la legge 7 giugno 1974, n. 216 e le successive modificazioni;

VISTO il decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 ("TUF") e le successive modificazioni;

VISTO, in particolare, l'art. 118-*bis* del TUF, come modificato da ultimo dal D. Lgs. n. 125 del 2024, in base al quale la Consob stabilisce con regolamento, tenuto conto dei principi internazionali in materia di vigilanza sull'informazione societaria, le modalità e i termini per il controllo dalla stessa effettuato sulle informazioni comunicate al pubblico ai sensi di legge, comprese le informazioni contenute nei documenti contabili, ivi inclusa la rendicontazione di sostenibilità disciplinata dal decreto legislativo adottato in attuazione dell'articolo 13 della legge 21 febbraio 2024, n. 15, dagli emittenti quotati e dagli emittenti quotati aventi l'Italia come Stato membro d'origine;

CONSIDERATO che il suddetto art. 118-*bis* richiama espressamente i principi internazionali in materia di vigilanza sull'informazione societaria, e che questi ultimi a livello europeo sono contenuti nell'ultima versione delle "Guidelines on the enforcement of financial information", pubblicata dall'European Securities and Markets Authority ("ESMA") in data 23 novembre 2020 ed entrata in vigore in data 25 gennaio 2021, e nelle "Guidelines on Enforcement of Sustainability Information", pubblicate il 5 luglio 2024, che si applicano all'attività di vigilanza sulle rendicontazioni di sostenibilità pubblicate a partire dal 1° gennaio 2025;

VISTO, altresì, l'art. 154-*ter* del TUF, che prevede che gli emittenti quotati aventi l'Italia come stato membro di origine pubblicchino, al comma 1, la relazione finanziaria annuale, comprensiva del progetto di bilancio di esercizio, del bilancio consolidato, ove redatto, della relazione sulla gestione in una sezione della quale, ai sensi del comma 1-*quater*, è inserita la rendicontazione di sostenibilità, nonché delle attestazioni degli organi amministrativi delegati e dei dirigenti di cui ai commi 5 e 5-*ter* dell'articolo 154-*bis* del TUF, assegnando inoltre, alla Consob su tali documenti i poteri di cui ai commi 7 e 7-*bis*;

VISTO, poi, l'art. 1, comma 1, lett. w-*quater*, del TUF, in base al quale sono emittenti quotati aventi l'Italia come Stato membro d'origine 1) gli emittenti azioni ammesse alle negoziazioni in mercati regolamentati italiani o di altro Stato membro della Unione europea, aventi sede legale in Italia; 2) gli emittenti titoli di debito di valore nominale unitario inferiore ad euro mille, o valore corrispondente in valuta diversa, ammessi alle negoziazioni in mercati regolamentati italiani o di altro Stato membro della Unione europea, aventi sede legale in Italia; 3) gli emittenti valori mobiliari di cui ai numeri 1) e 2), aventi sede legale in uno Stato non appartenente all'Unione europea, che hanno scelto l'Italia come Stato membro d'origine tra gli Stati membri in cui i propri valori mobiliari sono ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato. La scelta dello Stato membro d'origine resta valida salvo che l'emittente abbia scelto un nuovo Stato membro d'origine ai sensi del numero 4-*bis* e abbia comunicato tale scelta; 4) gli emittenti valori mobiliari diversi da quelli di cui ai numeri 1) e 2), aventi sede legale in Italia o i cui valori mobiliari sono ammessi alle negoziazioni in un mercato regolamento italiano, che hanno scelto l'Italia come Stato membro d'origine. La scelta resta valida per almeno tre anni, salvo il caso in cui i valori mobiliari dell'emittente non siano più ammessi alla negoziazione in alcun mercato regolamentato dell'Unione europea, o salvo che l'emittente, nel triennio, rientri tra gli emittenti di cui ai numeri 1), 2), 3) e 4-*bis*); 4-*bis*) gli emittenti di cui ai numeri 3) e 4) i cui valori mobiliari non sono più ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato dello Stato membro d'origine, ma sono stati ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato italiano o di altri Stati membri e, se del caso, aventi sede legale in Italia oppure che hanno scelto l'Italia come nuovo Stato membro d'origine;

VISTO il Regolamento adottato dalla Consob con delibera n. 11971 del 14 maggio 1999 e le successive modificazioni ("Regolamento Emittenti");

VISTI, in particolare, gli artt. 89-*quater* e l'art. 89-*quinquies* del Regolamento Emittenti, con i quali è stata data attuazione all'art. 118-*bis* del TUF relativamente all'informativa finanziaria e di sostenibilità;

CONSIDERATO, in particolare, il comma 3 dell'art. 89-*quater*, in base al quale la Consob stabilisce ogni anno, ai fini dell'individuazione dell'insieme degli emittenti quotati i cui documenti contabili verranno sottoposti a controllo, i parametri rappresentativi del rischio per la correttezza e la completezza delle informazioni fornite al mercato, tenendo fra l'altro conto:

- a) dei dati economico-patrimoniali e finanziari delle società interessate;
- b) delle segnalazioni ricevute dall'organo di controllo e dal revisore dell'emittente;
- c) dell'attività sui titoli;
- d) di informazioni significative ricevute da altre amministrazioni o soggetti interessati;

CONSIDERATO, altresì, il comma 3 dell'art. 89-*quinquies* in base al quale la Consob stabilisce ogni anno, ai fini dell'individuazione dell'insieme degli emittenti quotati le cui rendicontazioni di sostenibilità verranno sottoposte a controllo, i parametri rappresentativi del rischio per la correttezza e la completezza delle informazioni di sostenibilità fornite al mercato con la pubblicazione della rendicontazione di sostenibilità, tenendo tra l'altro conto:

- a) dei fattori ambientali, sociali, e di governance, compresi il rispetto dei diritti umani e le questioni relative alla lotta alla corruzione attiva e passiva, relativi alle società interessate;
- b) delle segnalazioni previste dal Regolamento Emittenti o da altre norme di legge che possano essere rilevanti per l'informativa di sostenibilità, pervenute dall'organo di controllo, dal revisore della sostenibilità o dall'impresa di revisione legale incaricati ai sensi dell'articolo 8 del decreto legislativo 6 settembre 2024, n. 125 o dal revisore incaricato di effettuare la revisione legale del bilancio;

- c) dei casi in cui il revisore della sostenibilità o l'impresa di revisione legale incaricati ai sensi dell'articolo 8 del decreto legislativo 6 settembre 2024, n. 125, esprimano un'attestazione con rilievi, un'attestazione negativa o rilascino una dichiarazione di impossibilità di esprimere un'attestazione;
- d) delle informazioni significative ricevute da altre pubbliche amministrazioni o soggetti interessati;
- e) degli elementi rilevanti in sede di controllo sull'informativa finanziaria ai sensi dell'art. 89-*quater* del Regolamento Emittenti che possano essere significativi anche per l'informativa di sostenibilità;
- f) dei fattori utili per valutare il potenziale impatto sul mercato della non conformità della rendicontazione di sostenibilità;

RITENUTO opportuno svolgere un unico processo di selezione degli emittenti i cui documenti contabili e di sostenibilità saranno sottoposti a controllo, tenuto fra l'altro conto che (i) le informazioni finanziarie e di sostenibilità sono, ai sensi degli artt. 3 e 4 del decreto legislativo 6 settembre 2024, n. 125, contenute all'interno di un unico documento (la relazione finanziaria annuale), sottoposto a vigilanza Consob ai sensi del surrichiamato art.154-*ter* e che (ii) la lettera e) del comma 3 dell'art. 89-*quinqüies* consente espressamente di considerare gli aspetti di connessione fra elementi rilevanti in sede di controllo sull'informativa finanziaria nell'ambito del controllo su quella di sostenibilità;

RITENUTO, pertanto, opportuno determinare per l'anno 2026 i seguenti parametri:

A) con riferimento agli elementi relativi alla lettera a) del comma 3 dell'art. 89-*quater*, vengono considerati: (i) il rapporto di leva finanziaria; (ii) la redditività operativa; (iii) la variazione dei principali risultati economici, patrimoniali e finanziari; (iv) i ricavi verso Paesi esteri; (v) la composizione dell'attivo di bilancio;

B) con riferimento agli elementi di cui alla lettera b) del comma 3 dell'art. 89-*quater* e alle lettere b) e c) del comma 3 dell'art. 89-*quinqüies*:

- relativamente alle segnalazioni ricevute dall'organo di controllo, sono considerate: (i) le comunicazioni alla Consob delle irregolarità riscontrate dai sindaci nell'attività di vigilanza ai sensi dell'art. 149, comma 3, del TUF; (ii) eventuali ulteriori segnalazioni trasmesse alla Consob in merito alle criticità dell'adeguatezza e del funzionamento del sistema amministrativo-contabile e di controllo interno;
- relativamente alle segnalazioni ricevute dai revisori, sono considerati: (i) le segnalazioni di fatti censurabili ai sensi dell'art. 155, comma 2, del TUF; (ii) il giudizio con rilievi, il giudizio negativo o l'impossibilità di esprimere un giudizio contenuti nelle relazioni della società di revisione trasmesse ai sensi dell'art. 156 del TUF; (iii) le segnalazioni evidenziate dai revisori nella Scheda di controllo sulle relazioni finanziarie annuali degli emittenti in merito alle carenze significative nella struttura e nella messa in atto degli aspetti di controllo interno rilevanti per la revisione e ad altri aspetti di natura contabile ritenuti rilevanti;
- relativamente alle attestazioni di conformità della rendicontazione di sostenibilità, vengono considerati i casi in cui il revisore della sostenibilità o l'impresa di revisione legale incaricati ai sensi dell'articolo 8 del decreto legislativo 6 settembre 2024, n. 125, esprimano un'attestazione con rilievi, un'attestazione negativa o rilascino una dichiarazione di impossibilità di esprimere un'attestazione;

RITENUTO necessario, con riferimento agli elementi indicati nella lettera b) del comma 3 degli artt. 89-*quater* e 89-*quinqüies*, distinguere, ai fini della determinazione dell'elenco delle società da sottoporre a controllo, nell'ambito dei giudizi formulati dai revisori ai sensi degli artt. 14 del D. Lgs. n. 39 del 2010 e 10 del Regolamento (UE) n. 537 del 16 aprile 2014, fra il caso in cui essi si esprimano con un giudizio negativo o con rilievi o con l'impossibilità di esprimere un giudizio per motivi diversi dalla continuità aziendale da quello in cui gli stessi dichiarino l'impossibilità di esprimere un giudizio per motivi legati alla continuità aziendale, oppure riportino nella relazione di revisione un paragrafo di incertezza significativa relativa alla continuità aziendale ex principio di revisione n. 570, poiché soltanto nel caso di giudizio negativo o con rilievi o nel caso di impossibilità di esprimere un giudizio per motivi diversi dalla continuità aziendale viene identificato un maggiore ed autonomo rischio per la conformità dell'informazione finanziaria e di sostenibilità che impone di includerle nell'elenco delle società da sottoporre a controllo;

RAVVISATA, altresì, la necessità, con riferimento agli elementi indicati nella lettera c) del comma 3 dell'art. 89-*quinqüies*, di includere nell'elenco delle società da sottoporre a controllo delle informazioni finanziarie e di sostenibilità fornite al pubblico quegli emittenti per i quali il revisore della sostenibilità o l'impresa di revisione legale incaricati ai sensi dell'articolo 8 del decreto legislativo 6 settembre 2024, n. 125, abbia rilasciato un'attestazione sulla rendicontazione di sostenibilità dell'emittente con "rilievi", "negativa" o con "dichiarazione di impossibilità di esprimere un'attestazione";

RAVVISATA, inoltre, la necessità di includere nell'elenco delle società da sottoporre a controllo quelle che sono state oggetto di comunicazioni di irregolarità o di segnalazioni da parte degli organi di controllo, nonché di segnalazioni di fatti censurabili e di segnalazioni relative alle carenze significative nella struttura e nella messa in atto degli aspetti di controllo interno provenienti dai revisori, che possono avere impatti rilevanti per la conformità al quadro normativo di riferimento dell'informativa fornita dall'emittente, tenuto conto che sia gli uni che gli altri rivestono la qualità di soggetti professionalmente qualificati chiamati a svolgere una funzione di controllo primario, e che per tali motivi detengono informazioni particolarmente significative sulla situazione degli emittenti, sulla adeguatezza e sul funzionamento della struttura organizzativa e delle procedure interne e sul grado di conformità alle norme e ai principi tecnici in materia;

RAVVISATA, altresì, l'opportunità, ai fini della considerazione dei rischi potenziali per la conformità delle informazioni fornite dagli emittenti al quadro normativo di riferimento, di dare rilevanza alle ulteriori segnalazioni degli organi di controllo e dei revisori;

C) con riferimento agli elementi di cui alla lettera c) del comma 3 dell'art. 89-*quater*, vengono considerati: (i) l'andamento del prezzo azionario; (ii) le posizioni nette corte in rapporto al capitale; (iii) altre informazioni rilevanti ricavate dagli analisti finanziari;

D) con riferimento agli elementi di cui alla lettera d) del comma 3 degli artt. 89-*quater* e 89-*quinqüies*, sono considerate: (i) le informazioni ricevute dalle pubbliche amministrazioni come definite dall'art. 1, comma 2 del D.Lgs. n. 165 del 2001, dalla Banca d'Italia e dalle Autorità amministrative indipendenti nazionali ed estere nonché dall'Autorità giudiziaria; (ii) le

informazioni significative ricevute dai soggetti interessati;

RITENUTO che, per la natura qualificata degli enti di cui al punto (i) del precedente capoverso, anche in considerazione della responsabilità che ciascuno di essi assume nell'ambito della vigilanza del settore di competenza, e con riferimento al punto (ii) del precedente capoverso, laddove le informazioni ricevute da soggetti interessati siano significative, vale a dire circostanziate e afferenti all'informativa finanziaria o di sostenibilità, tutte le società oggetto delle informazioni ricevute dai medesimi devono essere inserite nell'elenco delle società da sottoporre a controllo;

E) con riferimento agli elementi di cui alla lettera a) del comma 3 dell'art. 89-*quinquies* del Regolamento Emittenti, vengono considerati: (i) il rischio di impatto climatico del settore industriale di riferimento; (ii) il tasso di intensità delle emissioni di carbonio; (iii) elementi rilevanti per il rischio di *greenwashing*, alla luce della rilevanza assunta dai fattori ESG in sede di raccolta di capitali e di adozione della politica di remunerazione del *management*; (iv) gli obiettivi relativi ad iniziative di transizione climatica.

RAVVISATA la necessità di individuare ulteriori parametri rispetto a quelli espressamente indicati nel comma 3 degli artt. 89-*quater* e 89-*quinquies* del Regolamento Emittenti;

RITENUTO di considerare come ulteriore parametro anche la presenza di attività ispettiva da parte della Consob su una determinata società, oppure lo svolgimento di attività di indagine che hanno condotto ad attivare i poteri di impugnativa o segnalazioni all'Autorità Giudiziaria per aspetti penalmente rilevanti, o per i quali la Consob abbia segnalato o rintracciato criticità in merito alla conformità dell'informazione al quadro normativo di riferimento;

CONSIDERATO che gli avvenimenti e le circostanze in questione, per la loro gravità e l'elevato valore segnaletico, impongono che le società soggette a tale attività o coinvolte in tali operazioni siano tutte inserite nell'elenco delle società da sottoporre a controllo ai sensi degli artt. 89-*quater* e 89-*quinquies* del Regolamento Emittenti;

RITENUTO, altresì, di considerare, ai fini della selezione, gli esiti dell'attività di vigilanza svolta dalla Consob su determinate società, nei casi in cui sia ravvisata la necessità di approfondire profili specifici dell'informativa finanziaria e di sostenibilità dell'emittente;

RITENUTO, inoltre, di introdurre come ulteriore parametro la considerazione delle informazioni ricavate dai mezzi di informazione, che presentino carattere di specificità e possano avere un impatto rilevante sulla conformità al quadro normativo di riferimento dell'informativa finanziaria o di sostenibilità dell'emittente;

CONSIDERATO che gli esiti e le informazioni di cui ai precedenti capoversi, per la loro natura e rilevanza impongono che le società soggette a tale attività di vigilanza o a cui si riferiscono tali informazioni siano tutte inserite nell'elenco delle società da sottoporre a controllo ai sensi degli artt. 89-*quater* e 89-*quinquies* del Regolamento Emittenti;

RITENUTO, ancora, di dare rilevanza, ai fini della considerazione dei rischi potenziali per la conformità delle informazioni fornite dagli emittenti al quadro normativo di riferimento, agli elementi utili, di fonte esterna, che: (i) stimano la probabilità di *default* degli emittenti implicita nell'andamento del mercato azionario, e (ii) sintetizzano il grado di sostenibilità dell'impresa, nelle tre dimensioni ambientale, sociale e di *governance*;

RAVVISATA, altresì, la necessità di considerare (i) l'anzianità di analisi di ciascuna società nelle precedenti selezioni, al fine di favorire la rotazione delle società selezionate e (ii) il potenziale impatto sul mercato della non conformità dell'informazione fornita, anche ai sensi della lettera f) del comma 3 dell'art. 89-*quinquies* del Regolamento Emittenti;

RITENUTO opportuno conservare un margine di flessibilità nella individuazione dell'elenco delle società da sottoporre a controllo attraverso una scansione della definizione dell'elenco in due momenti temporali successivi, pur nel rispetto del vincolo di determinazione annuale dell'insieme degli emittenti i cui documenti verranno sottoposti a controllo, come richiesto dal comma 2 degli artt. 89-*quater* e 89-*quinquies*;

CONSIDERATO, altresì, che ai sensi del comma 4 degli artt. 89-*quater* e 89-*quinquies* del Regolamento Emittenti, al fine di tener conto della necessità di controllare gli emittenti per i quali non esistono rischi significativi ai sensi del comma 3 degli stessi articoli, la Consob deve stabilire i criteri sulla base dei quali una quota non superiore ad un quinto dell'insieme degli emittenti è determinata tenendo conto di modelli di selezione casuale;

CONSIDERATO, infine, che nel documento "European common enforcement priorities for 2025 corporate reporting" pubblicato dall'European Securities and Markets Authority in data 14 ottobre 2025 sono state indicate le aree tematiche oggetto di particolare approfondimento nell'ambito dell'attività di vigilanza che verrà svolta sull'informativa finanziaria e di sostenibilità relative all'anno 2025.

D E L I B E R A:

A) i parametri previsti dal comma 3 degli artt. 89-*quater* e 89-*quinquies* comma 3 del Regolamento Emittenti per il 2026 sono:

1. per i dati economico-patrimoniali e finanziari delle società interessate i seguenti elementi:

- i. il rapporto di leva finanziaria;
- ii. la redditività operativa;
- iii. la variazione dei principali risultati economici, patrimoniali e finanziari;
- iv. i ricavi verso Paesi esteri;
- v. la composizione dell'attivo di bilancio

2. per le segnalazioni ricevute dall'organo di controllo e dal revisore dell'emittente, nonché per le attestazioni del revisore di sostenibilità, i seguenti indicatori:

- le comunicazioni trasmesse alla Consob dall'organo di controllo delle irregolarità riscontrate nell'attività di vigilanza ai sensi dell'art. 149, comma 3 del TUF;
- le segnalazioni del revisore di fatti censurabili ai sensi dell'art. 155, comma 2, del TUF;
- i giudizi con rilievi e negativi, e le dichiarazioni di impossibilità del revisore di esprimere un giudizio, contenuti nelle relazioni della società di revisione redatte ai sensi degli artt. 14 del D. Lgs. n. 39 del 2010 e 10 del Regolamento (UE) n. 537 del 16 aprile 2014;
- le segnalazioni relative al funzionamento del sistema di controllo interno e ad altri aspetti di natura contabile o di sostenibilità ritenuti rilevanti;
- l'attestazione sulla rendicontazione di sostenibilità dell'emittente con "rilievi", "negativa" o con "dichiarazione di impossibilità di esprimere un'attestazione" da parte del revisore della sostenibilità o dell'impresa di revisione legale incaricati ai sensi dell'articolo 8 del decreto legislativo 6 settembre 2024, n. 125;

3. per le attività sui titoli, i seguenti elementi:

- l'andamento del prezzo azionario;
- le posizioni nette corte in rapporto al capitale;
- altre informazioni rilevanti ricavate dagli analisti finanziari;

4. per le informazioni significative ricevute da altre amministrazioni o soggetti interessati, i seguenti indicatori:

- i. le informazioni ricevute dalle pubbliche amministrazioni così come definite dall'art. 1, comma 2 del D.Lgs. n. 165 del 2001, dalla Banca d'Italia, dalle Autorità amministrative nazionali ed estere e dall'autorità giudiziaria;
- ii. le informazioni significative fornite da soggetti interessati;

5. per i fattori ambientali, sociali, e di *governance*, compresi il rispetto dei diritti umani e le questioni relative alla lotta alla corruzione attiva e passiva, relativi alle società interessate:

- il rischio di impatto climatico del settore industriale di riferimento; · il tasso di intensità delle emissioni di carbonio;
- elementi rilevanti per il rischio di *greenwashing*, alla luce della rilevanza assunta dai fattori ESG in sede di raccolta di capitali e di politiche di remunerazione; · gli obiettivi relativi ad iniziative di transizione climatica.

6. per ulteriori parametri non espressamente individuati dagli artt. 89-*quater* e 89-*quinqies*, i seguenti indicatori:

- i. le attività ispettive o le attività di indagine della Consob che hanno condotto ad attivare i poteri di impugnativa o segnalazioni all'Autorità Giudiziaria per aspetti penalmente rilevanti, o per i quali la Consob abbia segnalato o rintracciato criticità in merito alla completezza o alla correttezza dell'informazione;
- ii. gli esiti dell'attività di vigilanza svolta dalla Consob su determinate società, in particolare nei casi in cui sia ravvisata la necessità di proseguire gli approfondimenti di vigilanza su profili specifici dell'informativa dell'emittente;
- iii. informazioni ricavate dai mezzi di informazione, che presentino carattere di specificità e possano avere un impatto rilevante sulla conformità al quadro normativo di riferimento dell'informativa finanziaria o di sostenibilità dell'emittente;
- iv. elementi utili, ricavabili da fonte esterna, che: (i) stimano la probabilità di *default* degli emittenti implicita nell'andamento del mercato azionario, e (ii) sintetizzano il grado di sostenibilità dell'impresa, nelle tre dimensioni ambientale, sociale e di governance;
- v. l'anzianità di analisi di ciascuna società nelle precedenti selezioni, e il potenziale impatto sul mercato della non conformità dell'informazione fornita;

B) il criterio per la selezione casuale prevede innanzitutto una selezione tra tutti gli emittenti tenuti alla pubblicazione dell'informativa finanziaria da sottoporre a controllo.

Inoltre, per promuovere una rotazione degli emittenti, è prevista una ulteriore selezione tra gli emittenti che presentano un numero di anni trascorsi dall'ultima selezione superiore o pari a 10, o che hanno effettuato operazioni di quotazione su mercati regolamentati negli ultimi 10 anni ma non sono mai state selezionate. Per tener conto della eventualità che nelle suindicate selezioni casuali non siano presenti emittenti che abbiano pubblicato una rendicontazione di sostenibilità, e quindi non sia stato possibile effettuare una selezione casuale ai sensi del comma 4 dell'articolo 89-*quinqies* del Regolamento Emittenti, è prevista una eventuale ulteriore estrazione fra gli emittenti che hanno pubblicato tale rendicontazione di sostenibilità.

La presente delibera sarà pubblicata nel sito Internet della Consob (www.consob.it) e nel bollettino della Consob.

19 febbraio 2026

IL PRESIDENTE
Paolo Savona