

## **Relazione Illustrativa Programmatica 2016-2018**

### **1. Linee di indirizzo**

Nel corso del 2015 i principali indici azionari delle economie avanzate hanno mostrato un andamento discontinuo. Nell'area euro le tensioni connesse alla rinnovata crisi greca e al rallentamento dell'economia cinese hanno determinato, a partire dalla seconda metà dell'anno, cali generalizzati dei corsi azionari che hanno annullato i guadagni dei primi mesi. I mercati azionari hanno inoltre sperimentato un aumento della volatilità e dei volumi negoziati, a fronte di un peggioramento della liquidità e di una intensificazione dei fenomeni di contagio, in particolare con riferimento ai titoli del settore bancario.

Nello stesso periodo, la politica monetaria della BCE ha comportato un ulteriore appiattimento delle curve dei rendimenti dei titoli di Stato dei paesi dell'Eurozona, portando i tassi a lungo termine dei principali paesi dell'Eurozona su valori negativi o prossimi allo zero. Hanno altresì raggiunto valori negativi anche i tassi di interesse sul mercato interbancario ed è cresciuto l'utilizzo da parte delle banche della *deposit facility* presso la BCE. Sui mercati obbligazionari, anche per effetto dell'eccesso di liquidità, il differenziale tra i rendimenti dei titoli di debito con diverso merito di credito rimane contenuto, segnalando una perdurante propensione al *search-for-yield* da parte degli investitori.

L'impatto di tassi di interesse negativi sull'economia reale è nel complesso incerto. Nel breve termine, oltre a migliorare la sostenibilità del debito pubblico, essi possono stimolare la ripresa economica favorendo il calo del costo del capitale di debito, il credito bancario al settore privato e il ricorso al mercato obbligazionario da parte delle imprese. Tali effetti, tuttavia, non sono ancora apprezzabili nell'area euro poiché, nonostante il miglioramento delle condizioni di accesso al credito bancario, gli impieghi delle banche verso le società non finanziarie continuano a ridursi nei paesi periferici, principalmente a causa di debolezze strutturali del sistema bancario e di requisiti prudenziali sempre più stringenti. Inoltre, le emissioni obbligazionarie da parte delle società non finanziarie restano stabili, nonostante le favorevoli condizioni di mercato. Nel lungo periodo, a fronte di persistenti pressioni deflazionistiche derivanti dal calo del prezzo delle materie prime e da possibili shock esterni all'area euro, tassi di interesse negativi possono risultare distorsivi, incentivando un'eccessiva assunzione di rischio con riflessi negativi sull'allocazione delle risorse, la stabilità del sistema finanziario e la tutela degli investitori.

In questo contesto, l'area euro rimane esposta a diversi rischi al ribasso. Oltre alla debolezza dell'attività economica, le crescenti vulnerabilità dei mercati emergenti potrebbero avere ripercussioni sui paesi dell'Eurozona attraverso canali di trasmissione diretti, quali legami finanziari e reali, e indiretti, quali la fiducia e le aspettative. Finora il contagio verso i mercati finanziari dell'area euro è apparso circoscritto, così come sono risultati contenuti l'interscambio commerciale e le esposizioni finanziarie. Tuttavia, il rallentamento delle economie emergenti, deprimendo ulteriormente i prezzi delle *commodities*, rende più concreto il rischio di un processo deflazionistico nell'area euro.

Le incertezze e i rischi associati a un'attività economica debole, tassi di interesse negativi, bassa inflazione e persistente contrazione dei prestiti bancari nei paesi periferici dell'Eurozona, evidenziano la necessità di ulteriori interventi di politica economica a completamento delle iniziative di politica monetaria. In questo senso, lo sviluppo di un mercato unico dei capitali in Europa (*Capital Markets Union – CMU*) rappresenta un'iniziativa cruciale a sostegno della crescita economica. Lo sviluppo di fonti alternative al credito bancario favorirebbe, in particolar modo, le piccole e medie imprese tradizionalmente in difficoltà nell'accesso ai mercati dei capitali.

Un ulteriore fenomeno da tenere nella dovuta considerazione nell'ambito dell'analisi del contesto esterno è l'evoluzione che caratterizza l'attuale scenario dell'informazione e dell'interazione via *Web* che sta profondamente modificando l'approccio dei cittadini/risparmiatori alle informazioni. Con lo sviluppo delle reti sociali il *Web* è diventato soprattutto un luogo nel quale si svolgono conversazioni, si dialoga, si creano nuove opportunità di relazione tra le persone. Milioni di utenti in tutto il mondo accedono ogni giorno ai diversi siti sociali, attraverso i quali le informazioni nascono, circolano e si diffondono con una velocità e seguendo percorsi del tutto nuovi. Diverse ricerche dimostrano che oltre i due terzi delle informazioni che raggiungono l'utenza sono veicolati non dai motori di ricerca ma dai propri contatti virtuali (a titolo esemplificativo: *twitter, facebook, linkedin, ecc.*). Di conseguenza, l'evoluzione tecnologica e della comunicazione può dare luogo a nuove condotte sia degli intermediari che dei risparmiatori da monitorare e a nuove sfide per l'Istituto in termini di innovativi canali di comunicazione da applicare.

\* \* \*

Alla luce del contesto esterno di riferimento, nel seguito sono riportate le principali aree di rischio che richiedono nel triennio 2016-18 un particolare presidio da parte dell'azione di vigilanza.

Per quanto riguarda l'area di vigilanza relativa all'**informativa finanziaria degli emittenti**, negli anni scorsi era stato evidenziato come l'acuirsi delle tensioni economiche/finanziarie del periodo potessero causare disallineamenti, in termini di contenuti e tempistica, tra l'andamento di mercato dei titoli e l'informativa a disposizione degli investitori. Attualmente il rischio di crisi finanziarie e di *default* degli emittenti appare diminuito e in parte mitigato rispetto al passato. Infatti, nonostante il numero di emittenti caratterizzati da incertezze sulla continuità aziendale si mantenga alto, da un lato si riscontra un leggero miglioramento del quadro macroeconomico generale, dall'altro risulta migliorata la rilevabilità del rischio di *mispricing* dei titoli grazie alla realizzazione di alcuni strumenti ed azioni di vigilanza (*database* sui giudizi di *rating*, di *outlook* e di *credit watch* sugli emittenti quotati e sui debiti sovrani; inserimento nel campione di vigilanza *ex art. 89-quater* del Regolamento Emittenti delle società industriali caratterizzate da un elevato indebitamento e da una redditività operativa in calo e dei settori più esposti al ciclo economico; contatti costanti con revisori ed emittenti in prossimità delle approvazioni della reportistica periodica) che hanno reso il rischio più tempestivamente individuabile.

Ciononostante, un ottimismo ingiustificato rispetto alle prospettive del quadro congiunturale nonché l'esigenza di far percepire una situazione economico/finanziaria migliore rispetto a quella effettiva o attesa potrebbero indurre le società quotate a fornire un'informativa sull'effettiva

situazione economico /patrimoniale /finanziaria disallineata rispetto ai fondamentali, determinando il perdurare di fenomeni di *earning manipulation* e *mispricing* dei titoli.

Una particolare attenzione merita il settore bancario. In questo ambito, infatti, il rischio di un'informazione finanziaria non corretta e tempestiva è intensificato dalla situazione particolarmente complessa e incerta in cui si trova l'intero settore dovuta, tra l'altro, alla crescente articolazione – a livello internazionale, europeo e nazionale - del quadro normativo, all'attribuzione di responsabilità dirette di vigilanza prudenziale alla BCE e al nuovo approccio per la risoluzione delle crisi bancarie (*Bail-in*). Inoltre, il settore sarà potenzialmente interessato da processi di aggregazione e trasformazione con conseguenti operazioni di finanza straordinaria (cfr. legge 33/2015 relativa alle Banche popolari). Quanto precede comporta ovviamente una specifica attività di presenza istituzionale nel settore.

Con riferimento all'area di **vigilanza sulla Corporate Governance**, rispetto al triennio 2013-2015, caratterizzato sostanzialmente da una tendenza negativa del quadro congiunturale che aveva comportato una diminuzione della redditività delle aziende quotate, aumentando la probabilità di conflitti di interessi tra azionisti di controllo e di minoranza, la situazione corrente presenta alcuni aspetti evolutivi. Attualmente, infatti, l'aumento della liquidità conseguente il *quantitative easing* e il lieve miglioramento della redditività delle imprese che caratterizzano l'attuale scenario economico possono, da un lato incentivare comportamenti opportunistici da parte delle società e, dall'altro, rendono possibili ulteriori trasferimenti di risorse a potenziale beneficio della parte correlata. Inoltre, il ricorso a strumenti di separazione tra la proprietà e il controllo, inclusi quelli di nuova introduzione nell'ordinamento italiano (es. voto maggiorato), favorisce la ridefinizione degli assetti di controllo delle società, accresce il rischio di scarsa trasparenza sugli assetti proprietari e aumenta gli incentivi a fenomeni espropriativi e la capacità per gli azionisti di controllo di realizzarli. Accanto a questi fenomeni si assiste ad una maggior partecipazione degli investitori istituzionali alla nomina degli organi istituzionali e, in generale, ad un aumento della dialettica assembleare e della contrapposizione tra gli azionisti di controllo e l'insieme degli investitori istituzionali. Questo rende talvolta meno chiara l'individuazione degli azionisti di minoranza e, di conseguenza, più difficoltosa l'applicazione delle normative a tutela delle minoranze.

Relativamente alle operazioni con parti correlate, si sottolinea che la concentrazione della vigilanza sulla corretta applicazione dei casi di esenzione ha limitato il verificarsi di fenomeni elusivi riguardanti le società del FTSE Mib. Si conferma la difficoltà di rilevare il rischio di elusione a causa dei limiti dell'informazione al pubblico richiesta dall'attuale quadro regolamentare. Pertanto, il rischio di conflitto di interessi tra azionisti di maggioranza e di minoranza, pur basandosi su presupposti in parte diversi rispetto al passato, si mantiene elevato e induce l'Istituto a mantenere un significativo livello di attenzione su questa area di vigilanza.

Nel triennio 2013/15 si evidenziava come la contrazione della redditività e della liquidità degli intermediari aumentava **il rischio di conflitti di interessi con i clienti**. Tale area di rischio rimane attuale anche con riferimento al prossimo triennio seppure caratterizzata da alcuni aspetti evolutivi: le priorità degli intermediari si sono spostate dagli stringenti obiettivi di liquidità verso maggiori esigenze di ri-patrimonializzazione imposte dall'avvio della vigilanza europea e

dall'evoluzione normativa. Il programma della BCE, che ha avviato acquisti di titoli pubblici e privati dell'Area euro per un ammontare mensile di 60 miliardi, ha infatti attenuato la necessità di liquidità da parte degli intermediari. Tuttavia, le maggiori banche continuano ad evidenziare una redditività contenuta, sia pure in lieve miglioramento, che le costringono a cercare maggiori fonti reddituali di origine soprattutto commissionale (ad esempio da servizi di investimento). Inoltre, i bilanci sono appesantiti dalla presenza dei cosiddetti *nonperforming loans* (NPL) che in Italia sono notevolmente maggiori rispetto alla media europea. Oltre questi fenomeni, è rilevante tenere presente l'evoluzione dei modelli di *business* nel settore finanziario a seguito dello sviluppo tecnologico che, applicando modalità di disintermediazione finanziaria, portano i *player* del mercato a riposizionarsi lungo la catena del valore – tra distribuzione e *manufacturing* - per mantenere il proprio vantaggio competitivo.

Si ricorda che per attenuare il rischio di conflitti di interesse nella fase di distribuzione di prodotti complessi è stata pubblicata a dicembre 2014 una Comunicazione che recepisce le indicazioni contenute nelle Opinioni dell'*Esma* del primo trimestre del 2014 in materia di prodotti complessi e strutturati, e che ha indicato le cautele che gli intermediari devono osservare al fine di assicurare la cura degli interessi della clientela al dettaglio sin dalle fasi antecedenti a quelle di immissione sul mercato dei prodotti finanziari. In proposito, gli intermediari hanno dovuto inviare alla Consob da giugno 2015 dedicate comunicazioni periodiche.

Nonostante le azioni portate avanti, vi sono una serie di fattori che fanno ritenere ancora prioritarie le azioni di vigilanza volte a mitigare il conflitto di interessi tra clientela ed intermediari: l'approccio sempre più stringente adottato dalle Autorità di vigilanza prudenziale, le nuove disposizioni in materia di *Bail-in* previste dalla Direttiva BRRD, l'introduzione – in sede di recepimento della Direttiva CRD 4 – del rapporto 1:1 tra la parte ricorrente e quella non ricorrente della retribuzione del personale addetto alle funzioni commerciali e dei promotori finanziari, la crescente competizione a livello europeo nella gestione collettiva del risparmio e la necessità da parte degli intermediari di sviluppare fonti di reddito alternative, soprattutto di tipo commissionale.

Anche l'area di rischio relativa alla ***disclosure sui documenti di offerta degli emittenti bancari*** rimane di particolare attenzione tenuto in considerazione il mutato scenario del settore. Infatti, l'attuale contesto di bassi tassi di interesse e di crescente pressione esercitata a livello europeo possono alimentare i rischi di una non adeguata trasparenza dell'informativa in sede di prospetto. In particolare, con riferimento all'informativa concernente i profili relativi all'emittente, le iniziative poste in essere dall'Istituto nel corso dell'ultimo triennio (e.g. attuazione del Protocollo d'Intesa con la Banca d'Italia, introduzione di nuovi indicatori – *credit spread* - segnaletici del rischio emittente valutato dal mercato) consentirebbero, al netto del contesto esterno nel frattempo mutato, di ritenere parzialmente mitigato l'impatto per l'Istituto associato al verificarsi dell'evento rischioso. Tuttavia, la fase di prima attuazione del nuovo quadro normativo di riferimento e del relativo assetto di vigilanza prudenziale derivante dalla *Banking Union* (e.g. CRD IV, MVU, BRRD, SRM) determina un processo di transizione e adeguamento al nuovo contesto dal quale possono scaturire: i) elementi di instabilità del quadro informativo disponibile relativo all'emittente, con conseguente possibile frequente ricorso alla integrazione successiva dell'informativa resa nel prospetto (supplementazione); ii) aggravii connessi alla vigilanza sulla trasparenza dell'informativa

resa nel prospetto, avuto particolare riguardo alla corretta rappresentazione del quadro informativo riguardante la situazione economico, finanziaria e patrimoniale dell'emittente ed alla rappresentazione dell'effettivo profilo di rischio connesso al prodotto.

Per quanto riguarda l'**area mercati**, a fronte di una sostanziale stabilità del fenomeno della frammentazione degli scambi, l'entrata in vigore della MiFID II nel gennaio 2017 apporterà significative novità riguardanti l'incremento sia del numero dei soggetti vigilati che del volume e della complessità delle informazioni da gestire. In particolare, la nuova normativa comporterà novità rilevanti in termini di struttura dei mercati quali: nuove sedi di negoziazione (OTF – *Organised Trading Facilities*) e una più puntuale definizione delle esistenti (Internalizzatori Sistematici), estensione del regime di trasparenza (*equity, equity-like* e *non-equity*), nuovi e più incisivi poteri/doveri di vigilanza alle Autorità. Il nuovo quadro normativo genererà un aumento della complessità e onerosità dell'azione di vigilanza a causa dei nuovi obblighi imposti per le *trading venue* e per gli operatori, una maggiore competizione fra *trading venue* ed un aumento degli incentivi per gli operatori a migrare su *trading venue* meno trasparenti.

In tema di *trading* algoritmico, si riscontra che, da un lato, la quota di mercato relativa agli operatori **HFT (*High Frequency Trading*)** è in crescita in termini quantitativi ma, dall'altro, l'Istituto ha sviluppato una maggiore conoscenza del fenomeno anche attraverso le azioni volte alla verifica della *compliance* con gli orientamenti *Esma* di *trading venue* e operatori. Infatti, tutte le piattaforme di negoziazione hanno attivato procedure di *governance* per la definizione dei requisiti funzionali dei sistemi, la valutazione dei rischi, nonché la *compliance* con il quadro regolamentare. Tuttavia la crescita in termini quantitativi del fenomeno HFT, accompagnato da un aumento degli operatori con attività *cross market* su azioni, *bond* e derivati che sfruttano le interdipendenze a livello internazionale tra piattaforme di negoziazione, può comportare da un lato maggiori difficoltà nell'identificazione di possibili fenomeni di abuso di mercato e dall'altro si potrebbero verificare migrazioni di operatori (operazioni) HFT verso piattaforme dove l'applicazione delle nuove regole sia più favorevole alla realizzazione delle loro strategie.

Inoltre, un nuovo fenomeno da tenere in considerazione in relazione all'evoluzione dell'utilizzo dei *software* che analizzano i *Big Data* è la possibilità che il *trading* algoritmico possa essere alimentato direttamente da notizie tratte dai *social network*, comportando rischi di forti oscillazioni nei mercati finanziari.

Dal punto di vista regolamentare, la risposta a questi fenomeni evolutivi dell'attività di *trading* si trova in parte nella normativa MiFID II/MiFIR, la quale prevede un'articolata disciplina dell'*algo-trading* e dell'HFT e l'attribuzione di nuovi e più incisivi poteri/doveri di vigilanza alle Autorità. I temi del *trading* algoritmico, dell'HFT e dei presidi e dei controlli funzionali volti a minimizzarne il potenziale impatto negativo sull'ordinato svolgimento delle negoziazioni e sull'integrità dei mercati hanno ricevuto significativo riconoscimento con gli orientamenti *Esma* sul *trading* automatizzato, e saranno dettagliati ulteriormente nelle misure di livello 2 della MiFID II di prossima emanazione.

Altri impatti di rilievo recati dal nuovo quadro normativo europeo riguardano l'estensione della vigilanza a nuove aree di mercato e nuovi soggetti (piattaforme di negoziazione, derivati OTC, circa 25.000 controparti non finanziarie) e la revisione della normativa in materia di *transaction reporting*. Il conseguente aumento del volume dei dati di vigilanza provenienti da una pluralità

crescente di fonti e da interlocutori che hanno talvolta delocalizzato le loro attività in sedi geografiche diverse potranno comportare difficoltà e complessità per l'efficace accesso, elaborazione e analisi dei dati stessi ai fini della vigilanza sulle infrastrutture di *trading* e *post-trading*. Anche i controlli da effettuare in conseguenza dei nuovi poteri di *product governance* e *product intervention* assegnati alle Autorità nazionali comporteranno l'esigenza di acquisire ed elaborare a fini di vigilanza informazioni strutturate riguardanti le caratteristiche dei prodotti.

Nel corso del prossimo esercizio e dei successivi la Consob sarà impegnata ad adeguare le infrastrutture tecnologiche per la vigilanza in modo da garantire una corretta transizione al regime previsto da MiFID II/MiFIR.

Un'ulteriore area di attenzione per la vigilanza è connessa al possibile incremento dei casi di **fenomeni abusivi che fanno leva su canali innovativi (*internet*)**. Infatti in questo scenario, contraddistinto da rendimenti effettivi pressoché nulli degli strumenti finanziari tradizionalmente caratterizzati da un elevato grado di sicurezza, i risparmiatori possono essere tentati da investimenti alternativi, presentati come potenzialmente ad alto rendimento. Specularmente, aumenta e si diversifica l'offerta di servizi di investimento tramite il canale *internet*, quali: *trading on line* su opzioni binarie e CFD (*Contracts For Difference*), con la possibilità che i risparmiatori siano indotti ad investire in strumenti finanziari poco chiari e trasparenti.

Pertanto il crescente utilizzo di strumenti tecnologici, congiuntamente a una minore avversione al rischio da parte dei risparmiatori, potrebbe incrementare la numerosità dei casi di fenomeni abusivi che fanno leva su canali innovativi (*internet*), rendendo complessa l'azione di tutela dei risparmiatori tenuto anche conto delle dimensioni internazionali del fenomeno e della difficile localizzazione dei soggetti proponenti l'offerta abusiva. Per mitigare tale rischio la Consob intenderà tra l'altro rafforzare l'azione di *investor education*.

Come accennato nel paragrafo iniziale di analisi del contesto esterno, il segmento delle **piccole e medie imprese (PMI)** è al centro dell'attenzione sia da parte delle Istituzioni europee che di quelle nazionali. Infatti, la Commissione Europea il 30 settembre 2015 ha pubblicato il documento "*Action Plan on Building a Capital Markets Union*", nel quale sono illustrate anche le azioni, nell'arco temporale 2016-18, che si intendono intraprendere per agevolare il finanziamento delle PMI.

Per quanto riguarda il contesto nazionale, va tenuto in considerazione che le PMI rappresentano circa il 70% del valore aggiunto, contro il 58% a livello europeo congiuntamente ad un considerevole divario nelle condizioni di accesso al credito tra i diversi paesi dell'Eurozona. Inoltre, le imprese con un più basso merito di credito che, per effetto di regole più severe sulla stabilità, non riescono ad accedere al credito bancario, devono rinunciare a investire ovvero reperire risorse sul mercato.

Pertanto, al fine di agevolare lo sviluppo di fonti finanziarie alternative al debito bancario per le PMI, e più ampie possibilità di diversificazione di portafoglio per gli investitori, è necessario, tra l'altro, far sì che le informazioni economico finanziarie fornite dalle PMI e le modalità di diffusione delle stesse siano sufficientemente omogenee, complete, corrette e tempestive in modo da garantire scelte consapevoli.

La Consob, nell'ambito delle proprie competenze, intende contribuire a porre in essere le condizioni per consentire una maggiore diversificazione delle fonti finanziamento delle piccole e medie dimensioni, nell'ambito del progetto europeo della *Capital Markets Union*.

Infine, si evidenzia che Consob per assicurare una rapida ed efficace soluzione delle vertenze originate dagli investitori *retail* si era fatta promotrice nel 2015 di una modifica della normativa per introdurre meccanismi di soluzione stragiudiziale delle controversie a partecipazione obbligatoria degli intermediari. A seguito dell'attuazione della direttiva ADR (*Alternative Dispute Resolution*), tramite il D.Lgs. 130 del 6 agosto 2015, che ha istituito il nuovo Organismo di risoluzione stragiudiziale delle liti ad adesione obbligatoria per banche e intermediari finanziari, nel corso del 2016, l'Istituto sarà impegnato nella realizzazione dei presupposti organizzativi e tecnologici per l'avvio operativo del citato Organismo.

## 2. Programmazione finanziaria 2016-2018

L'importanza delle funzioni affidate alla Consob e la rilevanza assunta nel contesto internazionale presuppongono che l'Istituto disponga di una solidità finanziaria e gestionale raggiungibile con idonei sistemi di programmazione finanziaria.

A decorrere dal 2014 è stato, pertanto, avviato un processo di revisione del sistema di gestione della contabilità che si è sostanziato nell'adozione di un nuovo Regolamento di amministrazione e contabilità, nell'implementazione di un nuovo software per la contabilità finanziaria ed economico patrimoniale, oltre che nell'adozione di nuovi principi contabili, quali la competenza finanziaria potenziata, di strumenti di monitoraggio della spesa per piani, programmi e centri di costo e di strumenti di gestione quali la fattura elettronica ed il mandato informatico. Grazie a tale lavoro di impianto è stato possibile introdurre la programmazione finanziaria su un orizzonte triennale quale strumento di gestione delle attività dell'Istituto.

Le considerazioni che precedono perseguono l'obiettivo di pervenire, in prospettiva, all'adozione di un sistema di contabilità analitica in senso proprio.

Preliminarmente si segnala che la programmazione finanziaria delle Spese 2016-2018 risulta fortemente influenzata dall'azione di contenimento delle spese correnti avviata già a decorrere dall'esercizio 2012. Tali interventi hanno, in sintesi, riguardato la spesa per il personale, per locazione, gestione e manutenzione degli immobili, per acquisizione di beni e servizi informatici, per incarichi di consulenza e rappresentanza e difesa in giudizio, per organizzazione di riunioni di lavoro ed incontri di rappresentanza, per gestione delle autovetture di servizio, oltre che per giornali, riviste e banche dati. Sulla determinazione della Spesa del triennio hanno, inoltre, inciso le norme di finanza pubblica emanate dal legislatore in materia di *spending review* delle amministrazioni pubbliche, risultate in molti casi direttamente applicabili alla Consob<sup>(1)</sup>.

---

<sup>(1)</sup> In particolare, le disposizioni contenute nel Decreto legge 6 luglio 2012, n. 95 "*Disposizioni urgenti per la revisione della spesa pubblica con invarianza dei servizi ai cittadini*", nel Decreto legge 31 agosto 2013, n. 101 "*Disposizioni urgenti per il perseguimento di obiettivi di razionalizzazione nelle pubbliche amministrazioni*", nel Decreto legge 24 aprile 2014, n. 66 "*Misure urgenti per la competitività e la giustizia sociale*", nell'art. 22 del Decreto legge 24 giugno 2014 n. 90 "*Razionalizzazione delle Autorità indipendenti*".

Alla luce degli scenari evolutivi e dei connessi rischi evidenziati nel paragrafo precedente, la programmazione finanziaria del triennio è stata articolata su tre macro aree: I) *Assunzione di nuove risorse di organico*; II) *Sviluppo del sistema informatico*; III) *Sviluppo delle attività di educazione finanziaria*.

- I) Tenuto conto della persistente esigenza di contenimento dei costi, negli scorsi anni le nuove assunzioni di personale sono state limitate ai soli casi di stretta e indifferibile necessità. Il mancato investimento in capitale umano potrebbe generare un potenziale gap generazionale che risulta indispensabile colmare. Nel triennio 2016-2018 si è, pertanto, tenuto conto del riavvio del programma di assunzioni, reso improcrastinabile in ragione delle crescenti attività di vigilanza da porre a presidio dei mercati finanziari, oltre che dell'esigenza di avviare un progressivo ricambio generazionale.

Il numero dei dipendenti attualmente in servizio, pari a 607 unità in complesso (personale a ruolo, contrattisti e distaccati) a fronte di un organico di legge pari a n. 715 unità, nel corso del triennio crescerà sino a n. 678 unità, considerate anche le cessazioni dal servizio per raggiungimento dei limiti di età che interverranno nello stesso periodo (n. 8 unità in totale).

- II) Lo sviluppo del sistema informatico è stato strutturato sulla base di un programma pluriennale, anche al fine di garantire la massima coerenza possibile con le politiche di bilancio finalizzate all'ottimizzazione della spesa. Il programma si articola nella realizzazione di diversi progetti di ammodernamento da realizzare in parallelo con l'introduzione di nuove applicazioni a sostegno dell'azione di vigilanza e in linea con le nuove normative europee ed italiane.

Al fine di avviare una radicale evoluzione dell'informatica dell'istituto, nel corso del 2015 è stato dato avvio a progetti volti allo studio delle più efficaci modalità di aggiornamento dell'assetto tecnologico, al cui esito è stato possibile individuare le linee di azione strategica per il prossimo triennio. In particolare, è emersa la necessità di intraprendere azioni volte ad ottimizzare l'erogazione dei servizi applicativi e infrastrutturali, attraverso una loro semplificazione funzionale, e la conduzione dei sistemi, mediante l'adozione di tecnologie e soluzioni in linea con i più recenti standard di mercato e orientate verso tipologie *open source*, nonché ad attivare flussi operativi e canali maggiormente interattivi con l'esterno.

Il programma di ammodernamento dovrà essere realizzato, per quanto possibile, mantenendo costante la spesa ICT nell'arco del prossimo triennio, così come previsto nella composizione del bilancio triennale. Peraltro, si prevede che, una volta portato a compimento, tale programma possa consentire di mantenere tale trend di contenimento dei costi, in quanto a parità di investimenti sarà possibile realizzare interventi tecnologicamente più affidabili e funzionalmente più efficaci.

L'evoluzione della spesa informatica dei prossimi anni dovrà tenere conto degli investimenti derivanti dall'adeguamento delle infrastrutture tecnologiche per la vigilanza in modo da garantire una corretta transizione al regime previsto dalle direttive comunitarie in corso di recepimento. Tali attività, indispensabili per lo svolgimento delle funzioni istituzionali della Consob, richiederanno significativi interventi di sviluppo software e di acquisto di eventuali

licenze di pacchetti applicativi, ad oggi in molti casi non preventivabili in considerazione dello stato ancora embrionale nel quale versano la maggior parte delle nuove direttive.

- III) Per quanto attiene allo sviluppo delle attività di educazione finanziaria nel triennio considerato, proseguiranno le iniziative formative nell'ottica di contribuire ad innalzare il livello di conoscenze e competenze finanziarie dei cittadini. Proseguirà, inoltre, l'attività di implementazione dei contenuti del nuovo sito internet, entrato in funzione nel corso del 2015, con riferimento alle tematiche relative alla finanza comportamentale ed in particolare le relazioni tra la rappresentazione del rischio, la percezione del rischio e le scelte di investimento.

Sempre con riferimento alle attività di educazione finanziaria si segnala la partecipazione della Consob al progetto di formazione per le scuole organizzato dalla Fondazione per l'Educazione Finanziaria e il Risparmio (Feduf) in collaborazione con il Ministro dell'Istruzione, dell'Università e della Ricerca (Miur). Tale iniziativa rientra in un percorso evolutivo - avviato nel corso del 2015 con il rilascio della richiamata sezione di educazione finanziaria del nuovo sito internet - nell'ambito del quale l'Istituto intende svolgere un ruolo attivo e di primo piano, anche in collaborazione con altri Enti ed Istituzioni, nella diffusione della cultura finanziaria nella società civile, soprattutto tra le nuove generazioni.

Sono, inoltre, in corso di attivazione di convenzioni con le Università italiane e con la Scuola nazionale dell'amministrazione per lo svolgimento in Consob di tirocini curriculari da parte di laureandi e dottorandi.

Nella programmazione finanziaria hanno trovato copertura gli oneri connessi con l'operatività dell'Organismo per la risoluzione stragiudiziale delle controversie sorte tra gli investitori e gli intermediari autorizzati (ADR), il cui avvio è previsto nel corso del 2016.

### 3. Previsione delle Spese 2016-2018

Conformemente ai principi normativi di riferimento, le previsioni di spesa per gli esercizi 2016-2018 sono contenute entro i limiti complessivi segnati dalle entrate proprie traenti origine essenzialmente dal sistema contributivo introdotto dall'art. 40 della legge n. 724/23.12.1994, tenuto anche conto dell'utilizzo previsto dei Fondi ripristino beni mobili ed immobili e dell'Avanzo di amministrazione presunto dell'esercizio precedente.

La «*Spesa complessiva*» risultante dal Preventivo 2016 assomma a **€ 129,15 milioni** di cui **€ 123,36 milioni** per «*Spese correnti*» e **€ 5,79 milioni** per «*Spese in conto capitale*».

Tale spesa presenta, rispetto all'omologo iscritto nel Bilancio di previsione per l'esercizio 2015 (pari a €123,79 ml.), un incremento di €5,36 milioni (+ 4,3%). Le cause di tale incremento sono, in sintesi, da ricondurre alle spese per il personale (+ € 2,58 ml.), al maggior importo stanziato sul Fondo di riserva per spese impreviste e maggiori spese (+ €1,5 ml., per tener conto delle eventuali maggiori spese che potrebbero derivare dagli investimenti in infrastrutture informatiche), alle spese in conto capitale da ricondurre agli interventi di manutenzione straordinaria sugli immobili sedi dell'Istituto (+€0,59 ml.) ed a maggiori altre spese (+ €0,69 ml in complesso).

(in milioni)

SPESA	Preventivo 2015	Preventivo 2016	Variazione
<i>Spese per i Componenti la Commissione</i>	1,47	1,50	+ 0,03
<i>Spese per il personale</i>	92,45	95,03	+ 2,58
<i>Spese per acquisizione di beni di consumo e servizi</i>	16,71 <sup>(a)</sup>	16,78 <sup>(b)</sup>	+ 0,07
<i>Ammortamenti</i>	5,01	5,15	+ 0,14
<i>Accantonamento al Fondo Rischi Risarcimento Danni</i>	-	-	-
<i>Fondo di riserva per spese impreviste e maggiori spese</i>	0,50	2,00	+ 1,50
<i>Trasferimenti a favore di altre Autorità indipendenti</i>	2,17	2,00	- 0,17
<i>Altre spese</i>	0,28	0,90	+ 0,62
<b>Spese correnti</b>	<b>118,59</b>	<b>123,36</b>	<b>+ 4,77</b>
<b>Spese in conto capitale</b>	<b>5,20<sup>(c)</sup></b>	<b>5,79<sup>(d)</sup></b>	<b>+ 0,59</b>
<b>TOTALE SPESE</b>	<b>123,79</b>	<b>129,15</b>	<b>+ 5,36</b>
<sup>(a)</sup> Di cui € 5,75 milioni per Spese informatiche correnti. <sup>(b)</sup> Di cui € 5,72 milioni per Spese informatiche correnti. <sup>(c)</sup> Di cui € 2,48 milioni per Spese informatiche in c/apitale. <sup>(d)</sup> Di cui € 2,72 milioni per Spese informatiche in c/apitale.			

Le *Spese per il personale* previste per il 2016 tengono conto degli oneri connessi al personale in servizio e si incrementano per effetto del richiamato programma di assunzioni di nuove risorse di personale. In sede di determinazione di dette Spese hanno trovato applicazione le misure di contenimento adottate ai sensi di legge concernenti, essenzialmente, la riduzione dei buoni pasto, la mancata monetizzazione delle ferie e dei permessi non fruiti, la riduzione del trattamento economico accessorio del personale dipendente.

Le spese correnti di gestione risultano comprese entro i limiti di cui al richiamato Decreto legge n. 95/2012. Risparmi potenziali deriveranno, inoltre, dall'applicazione dell'art. 22 del Decreto legge n. 90/2014 che prevede la gestione unitaria dei servizi e delle procedure concorsuali.

Le principali componenti delle spese correnti di gestione sono: le spese per la gestione e la manutenzione dei sistemi informativi (noleggio, manutenzione ed assistenza specialistica prodotti hardware e software, contratto di outsourcing per la gestione e la conduzione del sistema informativo d'Istituto); gli oneri di gestione, manutenzione e conduzione degli immobili sedi dell'Istituto (pulizie, manutenzioni, utenze, assicurazioni, etc.); le spese per organizzazione di incontri di lavoro e manifestazioni istituzionali (caratterizzate in gran parte dalla annuale Relazione al mercato); le spese per pubblicazioni, banche dati e materiale di informazione in genere; le spese per consulenze, per rappresentanza e difesa in giudizio e per il funzionamento degli organi istituzionali (Collegio dei revisori dei conti, Garante etico); il contributo ad enti ed organismi

nazionali ed internazionali (in particolare si segnalano le quote annuali per il funzionamento dell'*Esma*, della *Iosco* e dell'*Ifiar*); le spese d'ufficio, imposte e tasse e gli oneri finanziari.

Le spese per investimenti sono essenzialmente caratterizzate dagli oneri di manutenzione straordinaria degli immobili sedi dell'Istituto e dagli investimenti di natura informatica.

Per quanto attiene alla gestione degli immobili, si ricorda che l'Istituto attualmente dispone di tre sedi. La sede di proprietà sita in via G.B. Martini in Roma (acquistata nel corso del 2001), la sede di via Broletto n. 7 in Milano (in concessione d'uso dal Comune di Milano dal 1999 per 60 anni) e la sede di via Broletto n. 35 in Milano (acquisita in locazione a decorrere dal 2010).

Nel triennio 2016-2018 è previsto l'avvio di interventi manutentivi e conservativi sugli impianti e sulle strutture della sede di via Martini (concernenti essenzialmente il rifacimento degli impianti di condizionamento, l'adeguamento degli impianti elettrici, il rifacimento dei terrazzi e delle facciate, etc.) al fine del relativo adeguamento alle disposizioni di legge, oltre che ad un generale ammodernamento della stessa sede. Per quanto attiene alle sedi di Milano, nel corso del 2016 scadrà il contratto di affitto della sede di Via Broletto n. 35 (a decorrere dal mese di agosto del 2016) e verrà acquisito in concessione d'uso dal Comune di Milano un ulteriore immobile sito in Via Rovello n. 6. Tale operazione comporterà a regime una consistente riduzione degli oneri di locazione.

Di seguito si espongono le spese previste per il triennio 2016-2018:

*(in milioni)*

S P E S E	Previsioni 2016 A	Previsioni 2017 B	Variazione Assoluta C = B - A	Previsioni 2018 D	Variazione Assoluta E = D - B
<i>Spese per i Componenti la Commissione</i>	1,50	1,55	+ 0,05	1,56	+ 0,01
<i>Spese per il personale</i>	95,03	102,69	+ 7,66	106,92	+ 4,23
<i>Spese per acquisizione di beni di consumo e servizi</i>	16,78	17,01	+ 0,23	17,30	+ 0,29
<i>Ammortamenti</i>	5,15	5,37	+ 0,22	5,32	- 0,05
<i>Accantonamento al Fondo Rischi Risarcimento Danni</i>	-	3,00	+ 3,00	3,52	+ 0,52
<i>Fondo di riserva per spese impreviste e maggiori spese</i>	2,00	1,10	- 0,90	0,50	- 0,60
<i>Trasferimenti a favore di altre Autorità indipendenti</i>	2,00	0,00	- 2,00	0,00	-
<i>Altre spese</i>	0,90	0,83	- 0,07	0,82	- 0,01
<b><i>Spese correnti</i></b>	<b>123,36</b>	<b>131,55</b>	<b>+ 8,19</b>	<b>135,94</b>	<b>+ 4,39</b>
<b><i>Spese in conto capitale</i></b>	<b>5,79</b>	<b>4,93</b>	<b>- 0,86</b>	<b>3,20</b>	<b>-1,73</b>
<b>TOTALE SPESE</b>	<b>129,15</b>	<b>136,48</b>	<b>+ 7,33</b>	<b>139,14</b>	<b>+ 2,66</b>

Per la formulazione delle previsioni di spesa sopra riportate si è tenuto conto delle seguenti ipotesi:

- I) le Spese per i Componenti la Commissione sono state stimate tenendo conto della ricomposizione del Collegio a n. 5 membri.
- II) le Spese per il personale sono state stimate tenendo conto degli oneri per il personale in servizio, essenzialmente incrementati da un anno all'altro: a) degli assegni individuali di qualifica e di servizio, oltre, a decorrere dal 2016, dell'indice IPCA<sup>(2)</sup> (previsto pari allo 0,6% per l'anno 2016, all'1,1% per l'anno 2017 ed all'1,3% per l'anno 2018); b) degli incrementi retributivi conseguenti alle promozioni del triennio, ipotizzando un numero di promozioni pari a n. 52 per l'anno 2016, n. 71 per l'anno 2017 e n. 60 per l'anno 2018; degli oneri per il personale di nuova assunzione, pari a n. 48 unità per il 2016, n. 26 unità per il 2017 e n. 5 unità per il 2018. Tenuto conto delle previste assunzioni e delle cessazioni dal servizio che interverranno nel triennio considerato (n. 8 unità in totale), il numero dei dipendenti in servizio passerà dalle attuali n. 607 unità, a n. 678 unità a fine 2018.
- III) le Spese per acquisizione dei beni di consumo e servizi tengono conto degli oneri di manutenzione ed assistenza dei sistemi informativi e dei servizi informatici in outsourcing, delle spese di funzionamento e di gestione degli uffici, delle spese per fitto, manutenzione e gestione degli immobili (tenuto conto dei risparmi conseguenti all'acquisizione in concessione d'uso dell'immobile di via Rovello n. 6 in Milano), dei contributi a favore di organismi internazionali, delle spese di rappresentanza e difesa in giudizio, oltre che delle imposte e tasse. Nella determinazione delle previsioni si è tenuto conto di un incremento atteso dell'inflazione pari all'1,7% nel 2017 ed all'1,9% nel 2018 (fonte: Documento Programmatico di Bilancio 2016).
- IV) gli Ammortamenti tengono conto della ordinaria dinamica di sostituzione dei beni mobili dell'Istituto, oltre che dell'ammortamento dell'immobile di proprietà e degli oneri capitalizzati correlati alla ristrutturazione dell'immobile di via Broletto n. 7;
- V) l'Accantonamento al Fondo Rischi Risarcimento Danni è stato determinato sulla base delle valutazioni riguardanti la prevista conclusione delle vicende giudiziarie in corso e degli esiti (favorevoli/sfavorevoli per la Consob) di ciascuna vicenda. Premessa la difficoltà a formulare previsioni attendibili circa gli esiti futuri delle cause di risarcimento danni, è stato prudenzialmente stanziato nel triennio un importo stimato pari a complessivi €6,52 milioni.
- VI) il Trasferimento a favore di altre Autorità indipendenti, previsto dall'art. 1, comma 416, della legge 27 dicembre 2013, n. 147 "*legge di stabilità per il 2014*", è previsto pari ad € 2,00 milioni per il 2016. La norma citata prevedeva, infatti, il trasferimento di risorse a favore dell'*Autorità di cui al codice in materia di protezione dei dati personali* (€2,00 ml per gli anni 2014, 2015 e 2016) e della *Commissione di garanzia dell'attuazione della legge sullo sciopero nei servizi pubblici essenziali* (€0,17 ml per gli anni 2014 e 2015). Negli anni 2017 e 2018 non è, pertanto, previsto alcuno stanziamento.
- VII) le Spese in conto capitale concernono gli oneri per interventi di manutenzione straordinaria degli impianti e delle strutture della sede di via Martini in Roma (pari a €2,89 ml. nel 2016, € 2,23 ml. nel 2017 ed € 0,58 ml. nel 2018), oltre che gli investimenti in *hardware* e *software* previsti per il periodo.

---

<sup>(2)</sup> Indice dei Prezzi al Consumo Armonizzato per i paesi dell'Unione Europea.

#### 4. Previsione delle Entrate 2016-2018

Le Entrate previste per l'esercizio 2016 assommano in complesso a **€ 127,90 milioni** e derivano, per **€ 12,77 milioni** dall'«Avanzo di amministrazione disponibile dell'esercizio 2015», per **€ 104,71 milioni** dalle «Entrate contributive» e, per **€ 10,42 milioni** dalle «Altre entrate» dell'Istituto.

Non viene previsto alcun stanziamento correlato al fondo per il funzionamento della Consob iscritto nel Bilancio dello Stato (art. 1/2, comma 7, della legge istitutiva n. 216/7.6.1974). L'importo di detto fondo, indicato dalla *legge di stabilità 2016* in complessivi € 126 mila per l'anno 2016 (€ 124 mila per gli anni successivi) non è stato iscritto nel Bilancio di previsione 2016-2018 per effetto dell'applicazione delle disposizioni di contenimento della spesa per consumi intermedi previste dall'art. 8, comma 3, del Decreto legge 6 luglio 2012 n. 95, convertito, con modificazioni, dalla legge 7 agosto 2012, n. 13, recante «Disposizioni urgenti per la revisione della spesa pubblica con invarianza dei servizi ai cittadini».

La composizione dell'«Entrata complessiva» del Preventivo 2016, confrontata con gli omologhi dati del Preventivo 2015, è evidenziata nella Tavola appresso riportata.

(in milioni)

ENTRATE	Preventivo 2015	Preventivo 2016	Variazione	
			Assoluta	%
<i>Avanzo esercizio precedente</i>	7,69	12,77	+ 5,08	+ 66,1
<i>Trasferimento a carico dello Stato</i>	–	–	–	–
<b>Entrate contributive</b>	<b>105,94</b>	<b>105,94</b>	–	–
<i>Interessi attivi e Proventi su titoli di Stato immobilizzati</i>	6,19	5,76	– 0,43	– 7,0
<i>Utilizzo del Fondi ripristino immobilizzazioni</i>	3,57	4,21	+ 0,64	+ 17,9
<i>Altre entrate</i>	0,40	0,47	+ 0,07	+17,5
<b>Totale Entrate</b>	<b>123,79</b>	<b>129,15</b>	<b>+ 5,36</b>	<b>+ 4,3</b>

Le *Entrate contributive*, concernenti i contributi di vigilanza assommano ad € 105,94 milioni e segnano, avuto riguardo al complessivo quadro delle fonti di finanziamento per il 2016 ed al volume della Spesa prevista per tale anno, una invarianza rispetto all'omologo dato 2015.

Le *Altre entrate* previste per l'esercizio 2016 (in tutto € 10,44 ml) comprendono — oltre agli interessi attivi (€ 5,46 ml.) rivenienti dalle giacenze delle contribuzioni sui conti fruttiferi presso la Banca cassiere<sup>(3)</sup> e dall'impiego (in titoli di Stato) delle eccedenze temporanee di liquidità e dei fondi con destinazione vincolata — i Proventi da titoli di Stato immobilizzati (€ 0,30 ml.), la quota di utilizzo previsto del Fondo ripristino beni mobili (€ 1,35 ml.) e del Fondo ripristino beni immobili (€ 2,86 ml.), i recuperi/rimborsi vari e le entrate diverse (in tutto € 0,47 ml.).

<sup>(3)</sup> Tali conti si riconnettono alla previsione del quinto comma del citato art. 40 della legge n. 724/23.12.1994 secondo cui, «in deroga alla legge 29 ottobre 1984, n. 720» concernente il sistema di Tesoreria Unica, le contribuzioni «sono versate direttamente alla Consob».

Di seguito si espongono le Entrate previste per il triennio 2016-2018 e le rispettive variazioni da un anno all'altro.

(in milioni)

ENTRATE	Previsioni 2016 A	Previsioni 2017 B	Variazione Assoluta C = B - A	Previsioni 2018 D	Variazione Assoluta E = D - B
<i>Avanzo disponibile esercizio precedente</i>	12,77	2,00	- 10,77	1,10	- 0,90
<i>Trasferimento a carico dello Stato</i>	-	0,00	-	0,00	-
<b><i>Entrate contributive</i></b>	<b>105,94</b>	<b>125,42</b>	<b>+19,48</b>	<b>130,67</b>	<b>+ 5,25</b>
<i>Interessi attivi e Proventi su titoli di Stato immobilizzati</i>	5,76	5,08	- 0,68	5,00	- 0,08
<i>Utilizzo Fondi ripristino beni mobili ed immobili</i>	4,21	3,43	- 0,78	1,79	- 1,64
<i>Altre entrate</i>	0,47	0,55	+ 0,08	0,58	+ 0,03
<b>TOTALE ENTRATE</b>	<b>129,15</b>	<b>136,48</b>	<b>+ 7,33</b>	<b>139,14</b>	<b>+ 2,66</b>

Per la formulazione delle previsioni di entrata sopra riportate si è tenuto conto delle seguenti ipotesi:

- a) l'*Avanzo di amministrazione disponibile* da utilizzare per il finanziamento delle spese del biennio 2017-2018 è stimato in misura corrispondente all'importo iscritto nell'esercizio precedente sul *Fondo di riserva per spese impreviste e maggiori spese*;
- b) il *Trasferimento a carico dello Stato* per il triennio è stato azzerato, tenuto anche conto delle disposizioni in materia di *spending review*;
- c) le *Entrate Contributive* sono state computate nella misura occorrente per far fronte alla copertura della Spesa programmata, tenuto conto delle altre entrate dell'Istituto (Interessi attivi, Utilizzi, etc.);
- d) gli *Interessi attivi* tengono conto dell'incremento delle disponibilità fruttifere conseguenti all'aumento delle Entrate contributive e delle somme liquide accantonate ai Fondi del personale ed ai Fondi ripristino delle immobilizzazioni, ipotizzando un andamento decrescente dei tassi di interesse che saranno riconosciuti in sede di rinnovo delle operazioni di investimento in scadenza;
- e) l'*Utilizzo dei Fondi ripristino beni mobili ed immobili* tiene conto della ordinaria dinamica di sostituzione dei beni mobili dell'Istituto, oltre che degli interventi di manutenzione straordinaria della sede di Via G. B. Martini.