



RELAZIONE ILLUSTRATIVA PROGRAMMATICA 2025-2027

1. Il contesto di riferimento

Il contesto normativo europeo

Il 1° dicembre 2024 si è insediata la nuova Commissione europea presieduta da Ursula von der Leyen. La Presidente eletta ha annunciato, come priorità della Commissione, l'adozione di un nuovo *action plan* per sostenere lo sviluppo e la competitività della UE: l'obiettivo fondamentale è sviluppare una “*European savings and investments union*”, da intendersi come evoluzione della *Capital Market Union* (CMU).

La necessità di rilancio del mercato unico europeo, oltre a rappresentare uno dei punti chiave del piano d'azione della Commissione UE, è stata di recente raccomandata nei rapporti di Christian Noyer, Enrico Letta e Mario Draghi come mezzo per canalizzare adeguatamente gli investimenti privati ritenuti necessari per rafforzare la competitività dell'Unione e per finanziare le transizioni verde, digitale e sociale. La frammentazione dei mercati finanziari costituisce, infatti, un vincolo significativo per la crescita dell'UE, limitando l'allocation ottimale delle risorse e ostacolando il pieno sfruttamento del potenziale economico europeo: solo un approccio integrato consentirà di costruire un sistema finanziario europeo coeso e competitivo, in grado di rilanciare l'economia europea e di migliorarne il posizionamento globale.

In questo contesto, l'evoluzione della CMU si pone come leva strategica indispensabile per trattenere i risparmi all'interno dell'UE, attrarre investimenti esteri e sostenere le priorità strategiche del continente. Un elemento cardine della CMU è la proposta di un'Unione dei Risparmi e degli Investimenti (*Savings and Investments Union*, SIU), che integra pienamente i servizi finanziari all'interno del Mercato Unico. La SIU si basa su tre pilastri: (i) rafforzare l'offerta di capitale mediante il coinvolgimento di investitori istituzionali e privati; (ii) incentivare la domanda di capitale attraverso progetti di sviluppo sostenibile e innovativo; (iii) consolidare il quadro istituzionale con regole armonizzate e infrastrutture adeguate.

A poche settimane dal suo insediamento, la Commissione UE ha già manifestato l'intenzione di voler rivedere nel prossimo futuro il *framework* europeo in materia di cartolarizzazioni e ha rappresentato che è in corso la valutazione circa l'adozione di una proposta *omnibus*, volta a ridurre l'onere della rendicontazione di sostenibilità per le imprese. Nel 2025 dovrebbero, inoltre, concludersi i negoziati su *Open Finance*, *Retail Investment Strategy*, revisione del Regolamento *Benchmarks* e Direttiva in materia di ADR.

Il contesto normativo in ambito domestico

A livello nazionale particolare rilevanza ha assunto l'emanazione della legge 5 marzo 2024, n. 21, (*Legge Capitali*), che ha introdotto alcune modifiche al TUF, con l'obiettivo di modernizzare e rendere più efficienti i mercati dei capitali, sostenere l'accesso ad essi da parte delle piccole e medie imprese, promuovere l'innovazione e l'internalizzazione degli stessi mercati e rafforzare le tutele per gli investitori. La *Legge Capitali* ha, inoltre, previsto una delega al Governo per la riforma organica del TUF: l'esercizio di tale delega è previsto entro il primo quadrimestre del 2025.



Nel 2025 sarà, altresì, emanata la legge delega al Governo per il recepimento delle direttive europee e l'attuazione di altri atti dell'Unione europea (Legge di delegazione europea 2024), attualmente all'esame del Senato della Repubblica. Sulla base dei criteri di delega in essa contenuti, il Governo dovrà provvedere a adeguare la normativa nazionale alla direttiva (UE) 2023/2673 (sui contratti di servizi finanziari conclusi a distanza), al regolamento (UE) 2023/2631 (in materia di *European Green Bonds*), al regolamento (UE) 2023/2845 sui depositari centrali, ai regolamenti (UE) 2023/2859 e 2023/2869, nonché alla direttiva (UE) 2023/2864, in materia di punto di accesso unico europeo (*ESAP*)¹.

Entro il 2026 il legislatore nazionale dovrà, inoltre, adeguare la normativa domestica ad alcuni atti normativi europei che avranno un forte impatto sull'industria finanziaria domestica, ovvero alla direttiva (UE) 2024/1760, relativa al dovere di diligenza delle imprese ai fini della sostenibilità (CS3D), e agli atti che compongono il c.d. *Listing Act*².

Il contesto macroeconomico e i mercati finanziari

L'attuale clima economico si caratterizza per il persistere di incertezze legate sia alla crescita economica sia alle tensioni geopolitiche. In base alle ultime previsioni della Commissione europea, pubblicate a novembre, nel 2024 la crescita attesa dell'economia reale nell'area euro risulterebbe piuttosto contenuta (+0,8% nel 2024). In questo contesto, la crescita del PIL in Italia mostrerebbe una dinamica incoraggiante (+0,7%), anche per effetto degli investimenti legati al Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza (PNRR). Tuttavia, le più recenti stime sull'andamento dell'economia italiana, diffuse dall'ISTAT a dicembre, indicano una crescita del PIL lievemente inferiore e pari allo 0,5% per 2024. Il rallentamento dell'economia nel 2024 ha inciso sulla dinamica dell'inflazione, che si è sensibilmente ridotta rispetto ai livelli osservati nel biennio 2022-2023. La Banca Centrale Europea (BCE) ha, così, abbassato i tassi di interesse di riferimento di 75 punti base nel periodo giugno-ottobre 2024.

Con riferimento al biennio 2025-2026, le citate previsioni della Commissione europea indicano una crescita del PIL nell'area euro in lieve aumento (+1,3% nel 2025 e +1,6% nel 2026) mentre l'inflazione si manterrebbe attorno al 2%. In Italia, il tasso di crescita del PIL continuerebbe a risultare positivo, pur se inferiore alla media dell'area (+1% nel 2025 e +1,2% nel 2026); il tasso di crescita dell'inflazione dovrebbe attestarsi ad un livello inferiore alla media dell'area euro (+1,9% nel 2025 e +1,7% nel 2026).

¹ L'attuale disegno di LDE 2024 annovera tra le fonti normative europee da recepire, senza indicazione di criteri di delega, i seguenti atti: direttiva (UE) 2024/927, che modifica la direttiva 2011/61/UE sui gestori di fondi di investimento alternativi (GEFIA), e la direttiva 2009/65/CE su taluni organismi d'investimento collettivo in valori mobiliari (OICVM); direttiva (UE) 2024/790, che modifica la direttiva 2014/65/UE (MiFID II) relativa ai mercati degli strumenti finanziari, avuto particolare riguardo alla disciplina delle infrastrutture di mercato.

² Si tratta, nello specifico, del regolamento (UE) 2024/2809, che modifica i regolamenti (UE) 2017/1129, n. 596/2014 e n. 600/2014, per rendere i mercati pubblici dei capitali nell'Unione più attraenti per le società e facilitare l'accesso delle piccole e medie imprese ai capitali; della direttiva (UE) 2024/2811, che modifica la direttiva 2014/65/UE, per rendere i mercati pubblici dei capitali nell'Unione più attraenti per le imprese e per facilitare l'accesso delle piccole e medie imprese ai capitali; della direttiva (UE) 2024/2810 sulle strutture con azioni a voto plurimo nelle società, che chiedono l'ammissione alla negoziazione delle loro azioni in un sistema multilaterale di negoziazione.



Le dinamiche macroeconomiche si sono solo in parte riflesse sull'andamento dei mercati finanziari. In Europa lo Eurostoxx50 ha registrato da inizio anno un incremento di appena il 6%, mentre negli USA lo S&P500 è cresciuto del 25%. Nei maggiori Paesi europei si sono osservate dinamiche eterogenee e, a volte, non in linea con i fondamentali economici. Infatti, nonostante le deboli prospettive dell'economia reale, il mercato azionario tedesco ha esibito nel 2024 la *performance* migliore tra i maggiori Paesi europei, con l'indice Dax40 cresciuto del 16% circa, seguito dall'Ibex35 spagnolo (+14%), dal FtseMib italiano (+10%) e dal Ftse100 del Regno Unito (+7%). In Francia, invece, il Cac40 è calato di oltre il 4%, presumibilmente per le incertezze legate all'evoluzione del quadro politico.

In questo contesto, i mercati europei continuano a caratterizzarsi per dimensioni strutturalmente inferiori rispetto al mercato statunitense in termini di capitalizzazione. Entrambe le giurisdizioni registrano, altresì, una contrazione dei mercati azionari con il numero di società quotate in diminuzione ormai da diversi anni. Il fenomeno del *delisting* interessa anche l'Italia dove, nei primi nove mesi del 2024, il numero di società quotate su Euronext Milan (EXM) si è ridotto di 9 unità. La progressiva contrazione dei mercati azionari, particolarmente marcata in Europa, conferma l'importanza di intensificare l'impegno volto alla piena realizzazione delle azioni delineate nel citato piano per l'Unione dei mercati dei capitali (CMU) per favorire un maggiore sviluppo dei mercati nella UE. A tal fine, un fattore cruciale è rappresentato dalla partecipazione degli investitori istituzionali ai mercati azionari, che in Europa risulta significativamente più bassa rispetto agli Stati Uniti: a novembre 2024, la capitalizzazione di mercato delle prime 100 società statunitensi attribuibile agli investitori istituzionali risultava pari al 74% circa, a fronte del 42% riferibile alle prime 100 società europee.

Anche il settore del *private equity* e del *venture capital* risulta meno sviluppato in Europa rispetto agli USA. In base agli ultimi dati disponibili³, nei primi nove mesi del 2024, gli investimenti di *private equity* negli Stati Uniti si sono collocati attorno a 650 miliardi di dollari, a fronte di 413 miliardi in Europa. Le operazioni riferibili all'Italia hanno rappresentato quasi un terzo del valore delle transazioni europee. Gli investimenti di *private equity* e di *venture capital* sono un'importante fonte di finanziamento sia per le imprese mature sia per quelle maggiormente innovative e possono svolgere un ruolo complementare rispetto a quello dei mercati dei capitali pubblici:

Il divario tra Stati Uniti ed Europa si conferma anche rispetto alla partecipazione degli investitori *retail* al mercato dei capitali. Il dato relativo al rapporto tra strumenti del mercato dei capitali e totale delle attività finanziarie detenute dalle famiglie, a giugno 2024, risulta più elevato negli Stati Uniti (70%) rispetto all'area dell'euro (54%).

Se, come detto, un mercato dei capitali sviluppato, efficiente, di dimensioni adeguate e con buone prospettive di crescita costituisce un pilastro portante del sistema di tutela degli investitori, esso risulta di fondamentale importanza anche per il finanziamento dell'economia reale, specie nell'attuale quadro congiunturale caratterizzato da condizioni finanziarie meno favorevoli rispetto al passato. Favorire un cambiamento strutturale nell'assetto delle fonti di finanziamento dell'economia reale resta una delle principali sfide per l'Eurozona. Attraverso la maggiore diversificazione nelle fonti di finanziamento è possibile garantire la resilienza del sistema finanziario e sostenere una crescita della competitività delle imprese in un contesto globale sempre più complesso.

³ Fonte: <https://pitchbook.com/>.



Accanto a tale obiettivo, permane la crescente attenzione ai temi della sostenibilità e dell'innovazione.

Quanto al primo tema, le azioni volte allo sviluppo di un ecosistema dell'informazione su performance e rischi ESG risultano prioritarie ai fini della tutela degli investitori. Condotte quali il *green* o il *social washing* rappresentano, infatti, rischi rilevanti, che possono minare lo sviluppo della finanza sostenibile poiché determinano una perdita di fiducia nei prodotti qualificati come ESG, nonché l'incapacità del mercato di prezzare correttamente questi strumenti, impendendo che le risorse affluiscono ad attività o progetti realmente meritevoli.

Quanto al secondo tema, il diffondersi di nuove tecnologie, accanto a benefici in termini di efficienza e produttività, pone rischi connessi alla sicurezza delle infrastrutture pubbliche e private, che richiedono un adeguato monitoraggio. Analogamente, anche lo sviluppo dei mercati delle criptoattività rappresenta un fenomeno che necessita di attenzione ai fini della tutela degli investitori. Nonostante le dimensioni del settore siano ancora piuttosto contenute, il crescente interesse degli investitori per questa tipologia di attività, connesso anche alla progressiva diffusione di prodotti di investimento quali gli ETF su Bitcoin ed Ether, potrebbe incrementare le interconnessioni con il sistema finanziario tradizionale e per tale via porre dei rischi per la stabilità finanziaria, alla luce dell'estrema volatilità che caratterizza queste attività.

2. Le azioni della CONSOB

Il quadro congiunturale che caratterizza i mercati finanziari e la costante evoluzione del panorama normativo sovranazionale e domestico impongono lo sviluppo di un approccio di vigilanza innovativo, proattivo e *data-driven*. La Consob è, oggi, chiamata a intervenire nell'ambito di settori eterogenei in cui si muovono, oltre ai soggetti tradizionali, anche soggetti nuovi, quali, ad esempio, i responsabili di registri distribuiti per la circolazione digitale di strumenti finanziari, e a gestire grandi volumi di dati e informazioni.

La complessità del quadro di riferimento richiede lo sviluppo di *policy* di vigilanza in ottica *risk-based*, basate su sistemi tecnologici evoluti di *early warning* e *rating*, capaci di sfruttare gli strumenti di analisi offerti da tecnologie di intelligenza artificiale che, in prospettiva, diventeranno sempre più rilevanti per l'attività di vigilanza, l'ottimizzazione dell'uso delle risorse e la riduzione degli oneri a carico del mercato. In considerazione di ciò, la Consob ha adeguato il proprio Piano strategico nel dicembre 2023 e sta orientando le proprie azioni per realizzare gli obiettivi strategici inseriti nelle due Diretrici – “*Riforma della CONSOB: tecnologia e organizzazione*” e “*Competitività del mercato dei capitali: innovazione, sostenibilità e tutela del risparmiatore*” - che mantengono intatta la loro attualità.

Nel 2025 proseguiranno le attività di potenziamento della vigilanza *data-driven* e *risk-based* per arginare fenomeni che richiedono interventi di contrasto sempre più sofisticati. In questo quadro si inscrivono le iniziative volte a fronteggiare il *greenwashing* nella ideazione e distribuzione di prodotti e strumenti finanziari, ad applicare tecniche di *machine learning* per l'individuazione di manipolazioni di mercato, a sviluppare il progetto di ricerca con il Politecnico di Torino e l'Università delle Marche per contrastare gli *abusivismi on-line* nonché ad utilizzare gli algoritmi per la lettura e l'analisi dei dati di bilancio e delle dichiarazioni non finanziarie (DNF).



Lo sviluppo di strumenti innovativi a supporto delle attività istituzionali rende prioritaria l'esigenza di modernizzare le infrastrutture informatiche e di potenziare la *cyber-security*: a questo scopo è stata deliberata l'attuazione di un programma pluriennale di migrazione al *cloud*, che ha preso avvio con l'adesione al Polo Strategico Nazionale e la prima migrazione del "Portale CONSOB", a cui seguiranno le migrazioni delle altre applicazioni *software*. Inoltre, è in corso il potenziamento delle misure di *disaster recovery* e di *cyber-security*, anche alla luce del protrarsi dell'instabilità geopolitica, che ha causato un significativo inasprimento delle attività malevole in *internet*.

Proprio al fine di gestire il complesso quadro congiunturale e di supportare l'innovazione tecnologica, nel luglio 2024 la Commissione ha deliberato un nuovo assetto organizzativo della Consob, divenuto operativo dal 1° ottobre. Il progetto di riforma organizzativa ha tratto impulso anche dalle raccomandazioni contenute nel rapporto dell'OCSE "Capital Market Review Italy", commissionato dal Governo italiano.

La riforma organizzativa è volta a creare maggiori sinergie tra i processi operativi: l'identificazione più precisa dei compiti e delle responsabilità, unitamente alla riduzione delle linee di riporto, delle duplicazioni e dei frazionamenti, consentiranno di incrementare l'efficienza e, anche, di contenere i costi. La riforma mira, inoltre, a sviluppare nuove competenze e capacità gestionali al servizio dell'innovazione: a tale scopo sono state identificate attività funzionali ad una migliore gestione e valorizzazione del personale, attraverso l'assunzione di personale informatico e *data scientist* e la sottoscrizione di protocolli di collaborazione e scambio con altre autorità, Università ed esperti, al potenziamento del controllo di gestione, finalizzato anche alla valutazione dei costi di processo, e allo sviluppo della comunicazione esterna e interna.

Il nuovo assetto consentirà alla Consob di affrontare le sfide sottese all'esigenza di promuovere la competitività del mercato dei capitali, anche attraverso la semplificazione regolamentare, volta a ridurre gli oneri associati all'accesso e alla permanenza sul listino. Come già detto, si provvederà all'adeguamento dell'ordinamento nazionale alle modifiche contenute negli atti normativi che compongono il *Listing Act* e alla revisione sistematica di atti regolamentari e orientamenti di competenza, alla luce della *Legge Capitali*. Continuerà ad essere monitorata l'efficacia delle modifiche regolamentari in tema di prospetto e del nuovo regime di *listing* di Borsa Italiana, entrato in vigore il 3 ottobre 2022, sia dal punto di vista della riduzione dei costi per gli emittenti e dei tempi delle istruttorie, sia da quello della tutela degli investitori.

È, inoltre, in programma lo sviluppo di nuovi strumenti di lavoro e di nuove *policy* di controllo per favorire la semplificazione e la standardizzazione nei procedimenti di scrutinio del prospetto e una più agevole comunicazione con i soggetti esterni, privilegiando l'approccio *risk-based* sostenuto anche in sede ESMA. Sarà, altresì, monitorato il possibile sviluppo del mercato del debito tramite emissioni di *token*.

Nell'ottica di potenziare l'innovazione tecnologica, minimizzando i possibili rischi in termini di stabilità dei mercati e di tutela degli investitori, dopo l'entrata in vigore del MiCAR la Consob si farà parte attiva nella redazione della normativa delegata ESMA e analizzerà gli impatti della normativa sull'assetto ordinamentale e di vigilanza e sull'industria finanziaria, adottando le *best practices* di vigilanza definite a livello europeo per prevenire arbitraggi regolamentari.

Accanto alla continua opera di contrasto agli abusivismi finanziari *online*, il 2025 vedrà la Consob impegnata nell'elaborazione di un nuovo modello di vigilanza nei confronti dei gestori di



portali e di un modello di analisi delle informazioni in chiave *SupTech*, alla luce della normativa europea sul *crowdfunding* (Regolamento (UE) 2020/1503).

Come negli anni precedenti, anche nel 2025, la Consob continuerà a incoraggiare la finanza sostenibile, vigilando sulla correttezza dell'informativa resa da emittenti e intermediari agli investitori e contrastando i fenomeni di *greenwashing*, attraverso lo sviluppo di un modello di vigilanza integrato, che valorizzi tutte le informazioni sui profili ESG acquisite dalle diverse funzioni dell'Istituto, beneficiando anche del *Technical Support Instrument* (TSI) della Commissione europea.

Sarà oggetto di ulteriore potenziamento il dialogo con gli *stakeholders*, anche attraverso il rinnovamento del portale istituzionale. Saranno, inoltre, promosse iniziative di educazione finanziaria, rinnovate nei contenuti e nei metodi. In particolare, la Consob incrementerà le iniziative di educazione finanziaria destinate alla platea degli insegnanti, individuati quale canale trainante di diffusione della cultura finanziaria presso i giovani, in linea con l'inserimento dell'educazione finanziaria nella programmazione scolastica previsto dalla *Legge Capitali*.

Nel prossimo triennio la Consob sarà, inoltre, impegnata in un'intensa attività regolamentare per l'adeguamento della normativa secondaria alle disposizioni contenute nella *Legge Capitali* e nel decreto di riforma del TUF.

Con particolare riguardo ai lavori connessi alla *Legge Capitali*, nel 2025 dovranno essere introdotte disposizioni regolamentari per l'attuazione della delega regolamentare in tema di lista del consiglio di amministrazione, dovrà essere prevista una disciplina *ad hoc* sugli impegni nel regolamento sanzionatorio e si dovrà allineare il regolamento Emittenti (Regolamento n. 11971/1999) alle modifiche introdotte in materia di emittenti diffusi e di *internal dealing*.

Per ciò che riguarda la prossima adozione da parte del Governo del decreto legislativo di riforma del TUF, pur non essendo possibile allo stato determinare con esattezza l'ampiezza delle deleghe regolamentari che verranno conferite alla Consob, l'esercizio di tali deleghe comporterà la necessaria revisione di tutti i regolamenti attuativi del TUF per tenere conto, tra le altre cose, dell'abrogazione di talune deleghe regolamentari alla Consob già esistenti e delle nuove attribuzioni regolamentari alla Consob rivenienti dal processo di riforma.

Oltre ai suddetti interventi, che richiederanno un notevole impiego di risorse umane, l'Istituto dovrà, altresì, adeguare la normativa secondaria di propria competenza a diversi atti normativi europei, tra i quali: il *Listing Act*, la *Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD)*, il regolamento europeo sulle cripto-attività (MiCA), il Regolamento DORA, il quadro MiFID II/MiFIR (come di recente modificato).

La Consob dovrà, inoltre, concludere il processo di valutazione, previo confronto con le altre Autorità di vigilanza coinvolte e il mercato, relativo all'esercizio delle ulteriori deleghe previste dal decreto-legge 17 marzo 2023, n. 25 (*D.L. FinTech*), ai fini del completamento della disciplina secondaria.

Ulteriori attività regolamentari discenderanno dalla conclusione dei negoziati europei attualmente in corso.



3. Programmazione finanziaria 2025-2027

Le azioni volte alla realizzazione degli obiettivi strategici lungo le due direttrici sopra rappresentate, in parte già avviate nel 2024, richiederanno anche nel 2025 investimenti per potenziare il sistema informatico e il dimensionamento quali-quantitativo del personale.

Tutto ciò presuppone che l'Istituto disponga di una solidità finanziaria e gestionale raggiungibile con idonei sistemi di programmazione finanziaria. Si rammenta che la programmazione finanziaria delle spese degli anni precedenti è risultata fortemente influenzata dalla crisi internazionale e ha avuto un significativo impatto sulla gestione finanziaria e contabile, richiedendo una particolare attenzione e l'adozione di adeguate misure di contenimento delle spese nella prospettiva degli equilibri di bilancio.

In ragione di quanto sopra detto, anche nella programmazione finanziaria delle spese 2025-2027 sono tenute in debito conto:

- le assunzioni di personale, entrato in parte in servizio già a decorrere dal secondo semestre del 2023, rese improcrastinabili in ragione delle crescenti attività di vigilanza, oltre che in ragione dell'esigenza di avviare un progressivo ricambio generazionale;
- l'evoluzione su base pluriennale del sistema informatico, al fine di realizzare gli investimenti a sostegno della innovazione tecnologica, della transizione digitale e dell'introduzione di applicativi di intelligenza artificiale.

Al contempo, nella determinazione delle entrate contributive da richiedere al mercato si è operato adottando tutte le possibili leve per contenere la crescita dei contributi nell'ambito dell'inflazione programmata dal Governo e tenendo in considerazione gli obiettivi di crescita della competitività delle imprese nel mercato dei capitali.

4. Previsione delle Spese 2025-2027

Conformemente ai principi normativi di riferimento, le previsioni di spesa per gli esercizi 2025-2027 sono contenute entro i limiti complessivi segnati dalle entrate traenti origine essenzialmente dal sistema contributivo introdotto dall'art. 40 della legge n. 724/1994, tenuto anche conto dell'utilizzo previsto del Fondo per la stabilizzazione delle entrate contributive, del Fondo per la tutela stragiudiziale dei risparmiatori e degli investitori, dei Fondi ripristino immobilizzazioni, dei Fondi rischi ed oneri e delle altre entrate.

La «*Spesa complessiva*» risultante dal Bilancio di Previsione 2025 assomma a **€ 199,9 milioni**, di cui **€ 188,7 milioni** per «*Spese correnti*» e **€ 11,2 milioni** per «*Spese in conto capitale*».

Tale spesa presenta, rispetto all'omologo iscritto nel Bilancio di previsione per l'esercizio 2024 (pari a € 190,5 ml.), un incremento di **€ 9,4 milioni** (+ 4,7%). Le cause di tale incremento sono, in sintesi, essenzialmente da ricondurre alle maggiori spese per il personale e per la gestione del sistema informatico.

(Tav. 1)

(in milioni)

S P E S E	Preventivo 2024	Preventivo 2025	Variazione Assoluta
<i>Spese per il personale e per i Componenti la Commissione</i>	144,8	148,2	3,4
<i>Imposte e tasse a carico dell'Amministrazione</i>	10,7	10,6	-0,1
<i>Spese per acquisizione di beni di consumo e servizi</i>	23,8	26,3	2,5
<i>Oneri per ripristino immobilizzazioni e altri accantonamenti</i>	0,5	2,5	2
<i>Fondo di riserva per spese impreviste e maggiori spese</i>	0,1	0,2	0,1
<i>Altre spese</i>	0,9	0,9	0
<i>Spese correnti</i>	180,8	188,7	7,9
<i>Spese per beni immobili</i>	3,6	3,4	-0,2
<i>Immobilizzazioni tecniche</i>	6	7,8	1,8
<i>Spese in conto capitale</i>	9,7	11,2	1,5
TOTALE SPESE	190,5	199,9	9,4

La **Spesa per il personale** è stata stimata sulla base del personale attualmente in servizio e delle nuove assunzioni di risorse la cui immissione in servizio avverrà nel corso del 2025 (n. 29 unità) e tiene conto dell'adeguamento delle retribuzioni al tasso di inflazione programmata⁴, delle promozioni e degli accantonamenti ai fondi pensionistici e di quiescenza;

La **Spesa informatica** è stata prevista in complessivi € 20,5 milioni (di cui € 12,9 milioni per spese correnti ed € 7,6 milioni per spese in conto capitale); quella ordinaria è in linea con lo scorso esercizio, la parte restante della spesa risulta essere coperta come segue:

- Fondo destinato al finanziamento degli obiettivi della transizione digitale i sensi dell'art. 27, comma 2, del D.L. 6 novembre 2021, n. 152 per € 6,9 milioni (di cui € 3,0 milioni per spese correnti e € 3,9 milioni per spese per investimenti);
- Fondo per la gestione della cybersicurezza per € 0,9 milioni per spese correnti.

Le **altre spese correnti di gestione** sono quelle per la manutenzione ordinaria e conduzione degli immobili sedi dell'Istituto (pulizie, manutenzioni, utenze, assicurazioni, etc.); per il funzionamento dell'*Arbitro per le Controversie Finanziarie*; per le pubblicazioni, banche dati e materiale di informazione in genere; per le consulenze, per la rappresentanza e difesa in giudizio, per il funzionamento degli organi istituzionali (Collegio dei revisori dei conti, Garante etico); per 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*); per le spese d'ufficio, imposte e tasse e oneri finanziari.

⁴ IPCA prevista per il 2025 è pari al 2%.

Le **altre spese per investimenti** sono essenzialmente caratterizzate dalla manutenzione straordinaria degli immobili dell'Istituto.

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 Rovello n. 6 in Milano (in locazione a decorrere dal 2016).

Nella tavola riportata di seguito si espongono le spese previste per il triennio 2025-2027:

(Tav. 2)

(in milioni)

S P E S E	Previsioni	Previsioni	Variazione	Previsioni	Variazione
	2025	2026	Assoluta	2027	Assoluta
	A	B	C = B - A	D	E = D - B
<i>Spese per il personale e per i Componenti la Commissione</i>	148,2	154,4	6,2	158,5	4,1
<i>Imposte e tasse a carico dell'Amministrazione</i>	10,6	11,0	0,4	11,3	0,3
<i>Spese per acquisizione di beni e servizi</i>	26,3	27,3	1,0	25,1	-2,2
<i>Oneri per ripristino immobilizzazioni ed altri accantonamenti</i>	2,5	0,4	-2,1	0,4	0
<i>Fondo riserva per spese impreviste e Altre Spese</i>	1,1	0,9	-0,2	0,8	-0,1
<i>Totale Spese Correnti</i>	188,7	194,0	5,3	196,1	2,1
<i>Spese per beni immobili</i>	3,4	7,8	4,4	2,6	-5,2
<i>Immobilizzazioni tecniche</i>	7,8	6,9	-0,9	7,9	1,0
<i>Totale Spese in conto capitale</i>	11,2	14,7	3,5	10,5	-4,2
TOTALE GENERALE SPESE	199,9	208,7	8,8	206,6	-2,1

La Spesa prevista per il triennio registra un incremento per effetto delle assunzioni previste per il 2025 e della ordinaria crescita delle retribuzioni (per adeguamenti inflattivi e promozioni).

Per quanto attiene al 2026, si segnala l'incremento delle spese in conto capitale per il rifacimento degli infissi che, sulla base del cronoprogramma, si concentreranno in tale esercizio.

5. Previsione delle Entrate 2025-2027

Le Entrate previste per l'esercizio 2025 ammontano in complessivi **€ 199,9 milioni** e derivano, per **€ 148,0 milioni**, dalle *Entrate contributive*, per **€ 8,0 milioni**, dall'*Utilizzo del Fondo per la stabilizzazione delle entrate contributive*, per **€ 7,4 milioni**, dall'*Utilizzo del Fondo per la tutela stragiudiziale dei risparmiatori e degli investitori*, per **€ 9,6 milioni**, dall'*Utilizzo dei Fondi ripristino immobilizzazioni e Fondi rischi ed oneri*, per **€ 9,9 milioni**, da *Interessi attivi e proventi finanziari*, per **€ 15,9 milioni**, dalle *Altre entrate* dell'Istituto e per **€ 1,1 milioni**, da *Trasferimenti dallo Stato*. Le Altre entrate si riferiscono sostanzialmente alla stima degli importi da svincolare dal *Fondo rischi restituzione somme liquidate a favore dell'Istituto* da provvedimenti giudiziari per intervenuta definitività.

Nelle entrate per il triennio 2025-2027 è iscritto il trasferimento da parte dello Stato di € 0,2 milioni riveniente dall'art. 32-ter, comma 2, del d. lgs. 24 febbraio 1998, n. 58, volto a garantire la gratuità dell'accesso alle procedure di risoluzione stragiudiziale delle controversie da parte dei risparmiatori e degli investitori diversi dai clienti professionali, mediante esonero dal versamento della quota concernente le spese amministrative per l'avvio della procedura. Inoltre, per il 2025 e il 2026 è previsto un ulteriore trasferimento riveniente dal *Fondo per la gestione della cybersicurezza* ai sensi dell'art. 1, comma 899, lett. b della legge 29 dicembre 2022 n. 197.

Le «Entrate complessive» del Preventivo 2025, confrontate con gli omologhi dati del Preventivo 2024,

(Tav. 3)

(in milioni)

ENTRATE	Preventivo 2024	Preventivo 2025	Variazione Assoluta
<i>Avanzo esercizio precedente</i>	0	0	-
<i>Trasferimento a carico dello Stato</i>	0,2	1,1	+ 0,9
Entrate contributive	153,4	148,0	-5,4
<i>Utilizzo Fondo stabilizzazione entrate contributive</i>	8,1	8,0	- 0,1
<i>Utilizzo Fondo per la tutela stragiudiziale dei risparmiatori e degli investitori</i>	3,8	7,4	+ 3,6
<i>Utilizzo Fondi ripristino immobilizzazioni e Fondi rischi ed oneri</i>	9,7	9,6	- 0,1
<i>Interessi attivi e Proventi su titoli di Stato immobilizzati</i>	9,1	9,9	+ 0,8
<i>Altre entrate</i>	6,2	15,9	+ 9,7
TOTALE ENTRATE	190,5	199,9	+ 9,4

Le *Entrate contributive*, concernenti i contributi di vigilanza, assommano ad € 148,0 milioni e segnano, avuto riguardo al complessivo quadro delle fonti di finanziamento per il 2025 ed al volume della Spesa prevista per tale anno, un decremento di € 5,4 milioni (- 3,6%).

Al fine di contenere al massimo la misura dei contributi di vigilanza, è stato disposto l'utilizzo di parte dell'importo accantonato sul *Fondo per la stabilizzazione delle entrate contributive*, pari ad € 8,0 milioni. Per il 2025 è stato, inoltre, previsto l'utilizzo, per € 7,4 milioni, delle disponibilità del *Fondo per la tutela stragiudiziale dei risparmiatori e degli investitori* per il finanziamento delle spese di accesso alle procedure dell'Arbitro per le Controversie Finanziarie, delle iniziative di Educazione Finanziarie, delle attività di vigilanza sui fenomeni di abusivismo, oltreché per il finanziamento delle spese per innovazione tecnologica e transizione digitale, ai sensi dell'art. 27, comma 2-bis, del decreto legge 6 novembre 2021, n. 152.

Le altre fonti di entrata previste per l'esercizio 2025 comprendono: **a)** gli interessi attivi (€ 9,6 ml.), rivenienti dall'impiego in titoli di Stato delle eccedenze temporanee di liquidità e dei fondi con destinazione vincolata ed i proventi da titoli di Stato immobilizzati (€ 0,3 ml.); **b)** la quota di utilizzo previsto del Fondo ripristino beni mobili (€ 3,9 ml.), del Fondo ripristino beni immobili e oneri capitalizzati (€ 3,4 ml.); **c)** la quota di utilizzo del Fondo oneri per rinnovi contrattuali (€ 2,3 ml.) destinati alla copertura di quota parte dei maggiori costi derivanti dalla riforma delle carriere del personale; **d)** la quota di utilizzo del Fondo per la tutela stragiudiziale dei risparmiatori e degli investitori definitivi (€ 7,4 ml.); **e)** lo svincolo del Fondo rischi restituzione somme liquidate a favore dell'Istituto da provvedimenti giudiziari divenuti definitivi (€ 15,3 ml.); **f)** i recuperi/rimborsi vari, le

entrate diverse e le entrate derivanti dal versamento dei contributi per l'accesso alle procedure di risoluzione stragiudiziale delle controversie e dei contributi da parte degli Intermediari soccombenti (€ 0,6 ml. in complesso); **g**) il trasferimento dallo Stato da accantonare sul Fondo per la tutela stragiudiziale dei risparmiatori e degli investitori (€ 1,1 ml.).

Di seguito si espongono le Entrate previste per il triennio 2023-2025 e le rispettive variazioni da un anno all'altro.

(Tav. 4)

(in milioni)

ENTRATE	Previsioni 2025	Previsioni 2026	Variazione Assoluta	Previsioni 2027	Variazione Assoluta
	A	B	C = B - A	D	E = D - B
<i>Avanzo di amministrazione esercizio precedente</i>	0	0	–	0	–
<i>Entrate per Trasferimento a carico dello Stato</i>	1,1	1,1	–	0,2	- 0,9
<i>Entrate contributive</i>	148,0	159,8	11,8	163,0	3,2
<i>Utilizzo Fondo per la stabilizzazione delle entrate contributive</i>	8,0	1,8	-6,2	11,7	9,9
<i>Altre entrate</i>	42,8	46,0	3,2	31,7	-14,3
<i>Entrate in c/capitale</i>	0	0	0	0	0
TOTALE ENTRATE	199,9	208,7	8,8	206,6	-2,1

La tendenza delle entrate stimate per il triennio di riferimento, composto dal gettito contributivo programmato che rappresenta la principale fonte di copertura, tiene conto dell'andamento delle spese e della disponibilità delle altre fonti di copertura.

Le entrate necessarie per poter garantire la copertura finanziaria delle spese previste per il triennio registrano un incremento di € 8,8 milioni nel 2026 e una contrazione di € 2,1 milioni per il 2027.