

ASSOSIM

ASSOCIAZIONE ITALIANA INTERMEDIARI MOBILIARI

RELAZIONE ANNUALE DEL PRESIDENTE

Dott. Michele Calzolari

ALL'ASSEMBLEA DEGLI ASSOCIATI

ESERCIZIO 2003

30 marzo 2004

Piazza Borromeo, 1 - Milano

INDICE

| | |
|---|----------------|
| EXECUTIVE SUMMARY | Pag. 3 |
| 1. Evoluzione del settore mobiliare nel 2003 | Pag. 5 |
| 1.1. L'economia dell' area euro e Italia | |
| 1.2. I mercati finanziari | |
| 2. Attività e struttura dell'Associazione | Pag. 9 |
| 2.1. Le società Associate | |
| 2.2. La struttura e l'organizzazione | |
| 2.3. I gruppi di lavoro | |
| 2.4. L'attività svolta | |
| 3. Attività degli Organi Sociali | Pag. 20 |
| 3.1 Il Comitato Direttivo | |
| 3.2 Il Segretario Generale | |
| 3.3 Il Collegio dei Revisori dei Conti | |
| 4. Ringraziamenti | Pag. 22 |

EXECUTIVE SUMMARY

- ❑ L'economia mondiale ha trovato nuovo vigore per l'effetto traino degli Stati Uniti e, soprattutto, della Cina. In Europa si sono registrati leggeri segni di miglioramento.
- ❑ L'indebolimento del dollaro rappresenta la grande incognita dei paesi industrializzati. L'euro troppo forte potrebbe penalizzare la crescita dell'economia europea.
- ❑ Si è registrato, negli ultimi due anni, un incremento dell'aggregato M3 nettamente superiore alla soglia fissata dalla BCE.
- ❑ Si può immaginare che gran parte dell'eccesso di liquidità venga riassorbita: se ciò avverrà nei confronti del mercato azionario si annullerebbero i timori per la stabilità dei prezzi e si tonificherebbero le quotazioni azionarie.
- ❑ Un'alternativa all'investimento in attività finanziarie è sempre più costituita dall'acquisto di attività immobiliari, tanto che già si inizia a parlare di "bolla immobiliare".
- ❑ In Italia, il 2003, si è svolto all'insegna della stagnazione: la crescita del PIL è stata dello 0,4% (media UE 0,7%).
- ❑ La perdita della competitività estera, unita alla debolezza della domanda interna, mina le prospettive di sviluppo delle imprese italiane.
- ❑ La ripresa mondiale deve essere l'occasione per la nostra economia di superare la fase di incertezza e ristabilire la fiducia dei risparmiatori.
- ❑ I principali indici borsistici hanno registrato buone performance: S&P 500 + 18,50%, DAX + 24%, NIKKEI + 16%, NASDAQ + 40%.
- ❑ Borsa Italiana si è posizionata al sesto posto in Europa per capitalizzazione, passata a 487 miliardi di euro (37,60% del PIL), da 458 dell'anno precedente. L'indice MIB è cresciuto del 14,90%. Il totale dei contratti scambiati è stato di 44,4 milioni (-6,4%) per un controvalore di 693 miliardi (+ 3.9%).
- ❑ A fine 2003 il numero di Associate ad ASSOSIM si è attestato a 82 intermediari (86 l'anno precedente), di cui 35 SIM, 34 Banche, 13 branches di intermediari esteri. Rispetto al 1998 è quadruplicato il numero delle banche e triplicata la presenza di intermediari esteri; si rilevano:
 - una crescente presenza di banche o banche d'investimento tra i soggetti che prestano servizi d'investimento a fronte di un calo di SIM per concentrazioni o chiusure;
 - una buona presenza d'intermediari esteri, anche se tra il 2002 ed il 2003, la difficile congiuntura dei mercati ha portato parecchi brokers esteri a concentrare l'attività di mercato primario e secondario in un'unica sede europea, chiudendo quindi le filiali italiane o limitandone l'attività su altri servizi.
- ❑ La quota di mercato detenuta dalle Associate sui titoli azionari è pari all'81,83%, rispetto all'83% del 2002. Il grado di concentrazione del settore è rimasto stabile con una quota di mercato complessiva delle prime dieci Associate intorno al 44%.
- ❑ L'attività svolta dall'Associazione sulla proposta di revisione della Direttiva sui Servizi di Investimento, ora nota con il nome Financial Instruments Markets Directive, è stato senza dubbio il tema dominante del 2003 ed ha coinvolto trasversalmente le strutture di ASSOSIM ed i suoi Organi Sociali. Sono state svolte analisi ed approfondimenti culminati nel Position Paper di ASSOSIM del 15 aprile 2003. E' stato anche pubblicato, nel mese di maggio, un Common Paper insieme ad ABI, ASSONIME, ASSORETI e Borsa Italiana. E' stata svolta costante opera di sensibilizzazione e di contributo tecnico nei confronti di numerosi Membri del Parlamento Europeo e delle competenti Autorità nazionali, in particolare per mantenere a livello europeo un elevato grado di trasparenza che attualmente contraddistingue la piazza finanziaria italiana, a tutela di tutti i partecipanti al mercato. Il Presidente dell'Associazione è stato nominato membro del Consultative Working

Group del CESR mentre il Segretario Generale è stato nominato membro del Gruppo di Esperti della Commissione Europea per la definizione dei lavori legislativi dopo la scadenza del Financial Services Action Plan.

- ❑ L'altro tema che ha visto l'Associazione particolarmente impegnata nel 2003 è stato lo *start-up* della procedura di regolamento titoli EXPRESS II; la partecipazione alla Task Force che ha gestito il progetto sotto la guida di Montetitoli ha garantito un dialogo continuo con gli organi tecnici di mercato e le Autorità di Vigilanza, relativamente alle istanze degli Associati, principali utenti della nuova procedura;
- ❑ Gli altri lavori svolti dall'Associazione hanno riguardato: modifiche all'art. 39 (categorie di strumenti finanziari nelle gestioni individuali) del Regolamento intermediari della Consob, bozza di consultazione delle modifiche al Regolamento intermediari, Delibera Consob 14015 in materia di obblighi di segnalazione, modifiche al Regolamento ed alle Istruzioni di Borsa Italiana, disciplina degli studi e delle statistiche, analisi del DDL in materia di tutela del risparmio, monitoraggio degli standard contrattuali, codice di autoregolamentazione dell'analisi finanziaria (in collaborazione con AIAF), analisi della PdL Lettieri, consultazione e formulazione di osservazioni su documenti di Borsa Italiana (Guida al piano industriale, Guida alla Valutazione e rivitalizzazione del Mercato Ristretto), Testo Unico sulla Privacy, Codice Etico ex D. Lgs. 231/01, riforma del diritto societario, procedimento legislativo Lamfalussy, Direttiva sugli abusi di mercato, attività di raccordo con omologhe Associazioni estere, riforma del sistema fiscale, adozione degli IAS, scudo fiscale, monitoraggio fiscale, introduzione dell'IRES, predisposizione dei Report trimestrali sull'attività di negoziazione svolta dalle Associate, predisposizione dell'Annuario 2003, come riportato nel capitolo "Attività dell'Associazione"
- ❑ Nel corso dell'anno si sono tenute 35 riunioni dei Gruppi di Lavoro interni. Intensa è stata anche l'operatività dei gruppi di Lavoro esterni. Si rende conto degli argomenti affrontati nel capitolo specifico.
- ❑ Nel 2003 le relazioni internazionali di ASSOSIM hanno avuto un impulso sostanziale con l'organizzazione a Roma dell'ICSA Annual General Meeting. In tale occasione i delegati dell'International Council of Securities Associations e numerosi *observers* di altre associazioni estere hanno dibattuto e confrontato l'evoluzione normativa ed altri fenomeni connessi ai mercati finanziari dei paesi più industrializzati, fornendo un prezioso contributo di conoscenze soggettive ed oggettive. Numerosi e qualificati speakers hanno presentato relazioni su temi d'attualità per la *Securities Industry*.
- ❑ I lavori con le Associazioni omologhe di altri paesi non solo Europei, anche al di fuori dell'ICSA hanno raggiunto nel 2003 un buon consolidamento e consentono una fruttifera collaborazione *cross-border* in ambito normativo ed informativo.
- ❑ Per quanto riguarda, infine, il comparto Analisi e Studi, particolare attenzione è stata posta all'analisi strategica del settore, visti i profondi cambiamenti normativi e di mercato che le Sim e le Banche di Investimento sono chiamate ad affrontare. In questo contesto è stato commissionato alla società IDC Consulting, collaborando attivamente alla realizzazione, uno studio sul tema "*Il futuro dell'attività di negoziazione titoli alla luce della nuova Direttiva sui Servizi di Investimento*". Lo studio è stato presentato recentemente alle Associate e sarà oggetto nel mese di aprile 2004 di una presentazione a personalità del mondo politico, economico e finanziario.

1. EVOLUZIONE DEL SETTORE MOBILIARE NEL 2003

1.1 L'economia dell'area euro e dell'Italia.

Il 2003 era iniziato all'insegna dell'incertezza per il probabile intervento militare verificatosi in Iraq e per il pericolo di deflazione economica. Due erano gli interrogativi: il primo sull'inizio della ripresa economica e il problema della sua sostenibilità.

L'economia mondiale, nella seconda parte dell'anno, ha trovato nuovo vigore trainata dai vecchi Stati Uniti ma soprattutto dalla nuova Cina.

Da un punto di vista ciclico, l'economia americana ha sempre e sempre condizionerà le altre aree economiche alimentando o deprimendo la crescita mondiale.

A guidare la crescita economica americana sono stati ancora una volta i consumi privati, sostenuti sia dalla riduzione del carico fiscale, che dalla tendenza al miglioramento del mercato del lavoro. Ulteriore contributo alla crescita è fornito dalla bilancia commerciale statunitense sostenuta soprattutto dalla svalutazione del dollaro nei confronti dell'euro.

L'indebolimento del dollaro rappresenta la grande incognita per i Paesi Industrializzati: infatti la continua svalutazione della moneta americana nei confronti delle altre valute ed in particolare dell'euro potrebbe comportare effetti di squilibrio penalizzando la crescita dell'economia europea.

Anche in Europa si sono registrati segni di miglioramento in tutte le componenti dell'economia; nell'industria, la fiducia del business ha ritrovato un andamento al rialzo così come per la fiducia dei consumatori continua un lento ma costante miglioramento dallo scorso mese di aprile.

Le famiglie nella UE sono un poco più ottimiste sull'andamento generale dell'economia mentre resta stabile la valutazione sulla propria situazione finanziaria, sul risparmio e sulle prospettive occupazionali.

Si potrebbe presentare lo stesso scenario della seconda metà degli anni 80 con una aggravante: le economie che allora subirono perdite di competitività avevano una domanda interna sufficientemente alta da compensare gli effetti recessivi causati da una caduta delle esportazioni nette. Attualmente la situazione sarebbe diversa, i Paesi aderenti all'UE hanno delle domande interne che stentano a ripartire e che saranno danneggiate da un andamento negativo del commercio con l'estero.

Passando all'analisi monetaria negli ultimi due anni nell'area euro si è registrato un incremento della liquidità (aggregato M3) nettamente superiore sia alla soglia fissata dalla BCE come misura massima compatibile con la stabilità dei prezzi che al limite necessario a finanziare la crescita economica senza innescare delle pressioni inflazionistiche.

Le attuali condizioni di abbondanza di liquidità derivano in parte dalle riallocazioni di portafoglio iniziate dalla metà del 2001 a seguito della volatilità dei Mercati azionari ed alla caduta delle quotazioni di Borsa, in parte dal basso livello dei tassi di interesse ed infine dall'aumento del risparmio a scopo precauzionale davanti alle incertezze sulle future condizioni economiche legate ai rischi di disoccupazione.

Allo stato attuale questo accumulo di liquidità non rappresenta una delle principali preoccupazioni per la stabilità dei prezzi dato che solo ora si stanno manifestando i segnali di una graduale ripresa economica.

Si può provare ad immaginare che gran parte della liquidità in eccesso venga riassorbita, cioè destinata ad attività finanziarie, ad investimenti in beni reali o all'aumento dei consumi. Se questa rifluisce verso il mercato azionario, da cui ricordiamo in larga parte è uscita, si annullerebbero i timori per la stabilità dei prezzi e si tonificherebbero le quotazioni azionarie in seguito al ritorno della domanda.

Le pressioni inflazionistiche dipendono dall'uso che viene fatto dell'eccesso di liquidità: se usata per transazioni economiche nel medio termine genererà dei rischi inflazionistici,

se invece rifluisce nei mercati azionari si avrà un rialzo delle quotazioni azionarie con limitati effetti inflazionistici.

In questo contesto di accelerazione dell'economia internazionale guidata, come visto, dagli Stati Uniti e dai paesi emergenti dell'Asia (con in testa la Cina) si posiziona in controtendenza, rispetto all'andamento dei paesi di Eurolandia, l'Italia che continua a indicare nei dati congiunturali una situazione di ristagno dell'economia.

Il 2003 si è svolto nel segno della stagnazione (la crescita del PIL è stata dello 0,4%), questa performance modesta ha collocato l'Italia nelle posizioni di coda nell'area euro che mediamente è cresciuta dello 0,7%.

La fase di ristagno è riconducibile alla ormai persistente debolezza delle esportazioni sia per la svalutazione del dollaro che per la crisi di importanti mercati di sbocco.

Inoltre, sul fronte della domanda interna, la situazione si è aggravata: per la compressione del reddito disponibile delle famiglie italiane con un potere d'acquisto in crescita zero, per una elevata pressione fiscale, per un'inflazione significativa. Tali fattori hanno contribuito a determinare un'evoluzione dei consumi privati che è proceduta con il freno a mano tirato rendendo così ancora più deboli i sintomi della ripresa economica.

Questa perdita progressiva di competitività estera unita alla debolezza della domanda interna minano le prospettive di sviluppo di un sempre maggiore numero di imprese rallentando la produttività e la conseguente occupazione.

Tra gli altri fattori di ristagno non può essere dimenticato un debito pubblico ancora molto elevato, l'arretratezza delle infrastrutture, la frammentazione del sistema delle imprese italiane e l'incapacità o la non volontà delle piccole imprese di crescere a causa dei costi elevati di alcuni fattori di produzione.

Queste variabili sono sufficienti a spiegare la flessione nella crescita dell'economia italiana ed a suggerire la terapia da applicare al "malato" che da anni, si rifiuta di rispettare.

L'aggiustamento dei conti pubblici con interventi di natura non temporanea, la riduzione della pressione fiscale ed un'azione di sostegno della domanda interna attraverso lavori pubblici dovrebbero permettere di emettere una "prognosi aperta" ad esiti favorevoli.

In conclusione, l'economia dell'area euro si è lasciata alle spalle un 2003 caratterizzato, da alcuni segnali di ripresa comparsi nella seconda metà dell'anno che preannunciano un rafforzamento del ciclo espansivo per il 2004.

L'apprezzamento dell'euro restituendo potere d'acquisto favorirà sicuramente la ripresa dei consumi, per gli investimenti si attende una crescita moderata dopo la flessione del 2003: la ripresa mondiale deve essere l'occasione per la nostra economia di superare l'attuale fase di incertezza e per ristabilire la fiducia dei risparmiatori, delle imprese e dei consumatori nel sistema finanziario.

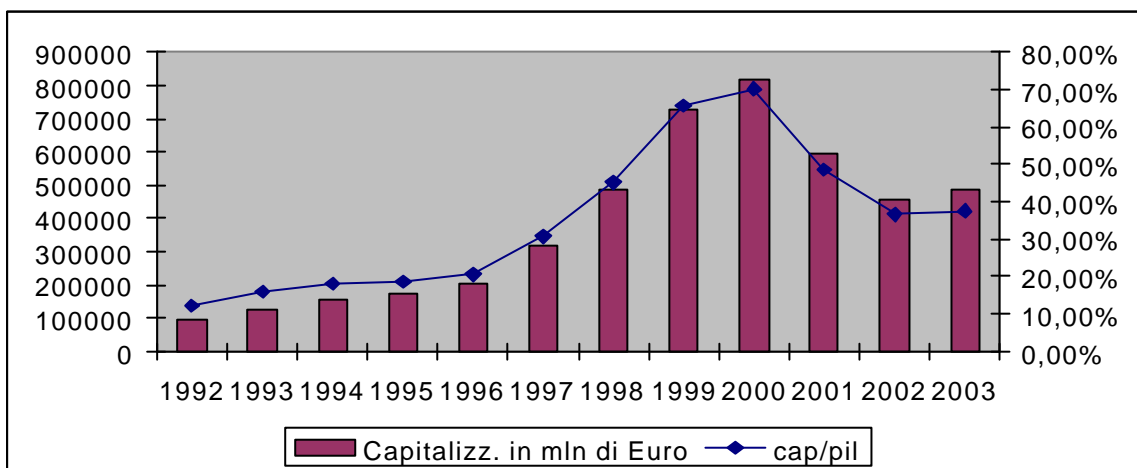
1.2 I mercati finanziari.

Il 2003 può essere considerato l'anno di svolta, dopo lo scoppio della "bolla", per i mercati finanziari: infatti, il contenuto impatto del conflitto iracheno e la forza propulsiva dell'economia statunitense hanno permesso alle imprese di correggere gli squilibri finanziari generatisi negli ultimi anni recuperando la capacità di generare profitti.

Il bilancio di fine anno è positivo su tutti i principali mercati: l'S&P500 è superiore al 18,50% rispetto a inizio anno, il DAX del 24% e il Nikkey del 16%. Dal punto di vista dei settori il 2003 ha premiato soprattutto il settore tecnologico, con il Nasdaq che recupera quasi il 40% rispetto alla fine del 2002.

Il mercato italiano ha fatto registrare una performance positiva alla fine del 2003; Borsa Italiana S.p.A. si è posizionata al sesto posto in Europa per capitalizzazione delle società quotate (dietro a Londra, Euronext, Deutsche Borse, Spagna e SWX, davanti a Stoccolma ed Helsinki); nonostante si sia registrato un calo del numero di società quotate da 295 a 279 (225 in Borsa, 43 sul Nuovo Mercato e 11 sul Mercato Expandi) la capitalizzazione si è incrementata da 458 a 487 miliardi di Euro, pari al 37,6% del Pil (v. grafico 1).

Grafico 1 – CAPITALIZZAZIONE DI BORSA



Fonte: ASSOSIM su dati Borsa Italiana

Nel dettaglio la capitalizzazione è risultata pari a 474,6 miliardi di euro per la Borsa, (447,1 a fine 2002) a 8,3 per il Nuovo Mercato (6,4) e a 4,6 per il Mercato Expandi (4,5). Passando all'analisi degli indici e dei prezzi il 2003 si è chiuso per il **Mercato Cash** con il **Mib** a quota 19.483, con una crescita del 14,9% rispetto a fine 2002, il minimo annuale è stato raggiunto il 12 marzo (14.867, -12,03%) mentre il massimo annuale è stato raggiunto il 4 dicembre (19.946, +17,6% rispetto al 2002).

Il **MibSTAR** ha fatto registrare un andamento positivo, anche se più contenuto dell'indice generale, crescendo del 10,6%; gli indici continui hanno raggiunto i seguenti traguardi: il **Mibtel** +13,9%, il nuovo **S&P/Mib** 14,4%, il **Mib30** +11,8% mentre il **Midex** con il +27,1% ha sovraperformato tutti gli altri indici. L'indice **Numex** del Nuovo Mercato raggiungendo quota 1.664 fa registrare un crescita del 27,2% rispetto ai livelli di fine 2002.

A livello di macrosettore la migliore performance per il 2003 è dei Finanziari e Servizi con rispettivamente il +24,7% e il +12,6% rispetto agli industriali che hanno fatto registrare una modesta crescita pari al +4,7%.

Delle 321 azioni quotate a fine anno il 67,7% del totale evidenziano una performance annuale positiva, il 6,9% sono invariate, il 20,2% chiudono l'anno con una performance negativa mentre il 5,9% non consentono il calcolo della performance in quanto non quotate a fine 2002 o sospese a fine anno.

Il totale dei contratti scambiati, sul sistema telematico di Borsa Italiana S.p.A., è stato di 44,4 milioni pari ad un controvalore di 693 miliardi di euro per una media giornaliera di 176.000 contratti (-6,4% rispetto al 2002) e di 2,70 miliardi di euro (+3,9%).

Facendo riferimento all'intero sistema telematico, gli scambi di **Azioni** della Borsa Italiana S.p.A. hanno rappresentato l'80,1% dei contratti e il 95,8% del controvalore complessivo, il **Nuovo Mercato** il 6,6% e il 2%, i **Covered Warrant** il 9,9% e l'1,6%.

Gli scambi nella **fase diurna** di **azioni** quotate sono stati interessati da un leggero calo nel numero dei contratti (-3,7% come media giornaliera) ma da un incremento notevole del controvalore scambiato passato da una media giornaliera di 2,45 a 2,60 miliardi di euro pari ad un incremento percentuale del +6,6; anche gli scambi sul **Nuovo Mercato** sono cresciuti passando da una media giornaliera di 39,4 milioni di euro di controvalore a 53,6 milioni di euro (+35,9%); gli scambi diurni di **Covered Warrant** e **Certificates** quotati su MCW sono stati interessati da una leggera flessione rispetto al 2002, con un calo della media giornaliera dei contratti pari al -25% e con una riduzione del -39,8% di controvalore (da 69,7 a 42 milioni di euro di controvalore).

L'**after hours** ha fatto registrare scambi per 1,3 milioni di contratti e 7.500 milioni di euro, con una media giornaliera di 7.513 contratti ed un controvalore pari a 31,1 milioni di euro.

Gli scambi di **ETF** si sono attestati sui 54.219 contratti per un controvalore di 1.470 milioni di euro, con una media giornaliera di 215 contratti e di 5,8 milioni di euro.

Sull'**Idem** nel corso del 2003 sono stati scambiati 17,7 milioni di contratti standard per un controvalore di 30,9 miliardi di euro, la media giornaliera dei contratti standard è cresciuta del 2,8% passando dai 68.442 contratti standard del 2002 ai 70.365.

Il **futures** sull'indice Mib30 ha visto ridursi del -12,6% la media dei contratti standard che si sono attestati in 16.920 come media giornaliera e 2.091,4 milioni di euro come controvalore nozionale (-21,8%).

Il **MiniFIB** nel corso del 2003 è cresciuto sia con riferimento ai contratti standard (la media giornaliera è passata da 8.464 a 10.199) facendo segnare un +20,5% rispetto all'anno 2002 che al controvalore nozionale difatti la media giornaliera incrementandosi del +9,2% è passata da 231 milioni di euro a 252 milioni di euro.

In calo, con una media giornaliera passata da 10.271 contratti a 9.942 (-3,2%), gli scambi di **Opzioni** sull'indice **Mib30** per un controvalore nozionale di 611,1 milioni di euro rispetto ai 700,4 milioni di euro del 2002 (-12,8%).

Gli scambi di **Stock Futures** e di **Opzioni su Azioni** sono cresciuti rispettivamente del 248% e del 4,4% raggiungendo i 1.857 contratti standard per i primi ed i 31.445 contratti i secondi.

Gli scambi di **titoli di stato** sul **Mot** sono stati pari a 133,3 miliardi di euro con una media giornaliera di 531 milioni di euro, si è registrato un calo dell'11,3% in termini di controvalore e del 22,6% in termini di contratti; le **obbligazioni** quotate sul **Mot** sono cresciute sia in termini di controvalore (da 7,8 a 8,8 miliardi di euro), sia in termini di contratti con una media giornaliera passata da 1.858 a 2.288 contratti al giorno (+23,2%).

Chiude l'anno 2003 con una forte crescita anche l'**EuroMOT**, gli scambi sono passati da 2,3 a 3,7 miliardi di euro con una media giornaliera salita da 9,1 a 14,7 milioni di euro in percentuale +61,1%.

Il bilancio di fine anno è positivo su tutti i principali mercati, questo trend dovrebbe consolidarsi nel 2004 grazie alla spinta propulsiva che dovrebbe provenire dalla crescita economica facendo riguadagnare alle imprese la centralità nella guida del ciclo economico.

2. ATTIVITA' E STRUTTURA DELL'ASSOCIAZIONE

ASSOSIM, nel corso del 2003 ha intensificato sia l'attività istituzionale nel settore dei servizi di investimento che la funzione di consulenza nell'interpretazione dei principali fenomeni finanziari e legislativi del panorama italiano ed internazionale, garantendo una informazione puntuale e dettagliata a supporto delle Associate.

In tali azioni ha rafforzato la collaborazione sia con Associazioni omologhe italiane ed estere, sia con le Autorità Italiane e dell'Unione Europea.

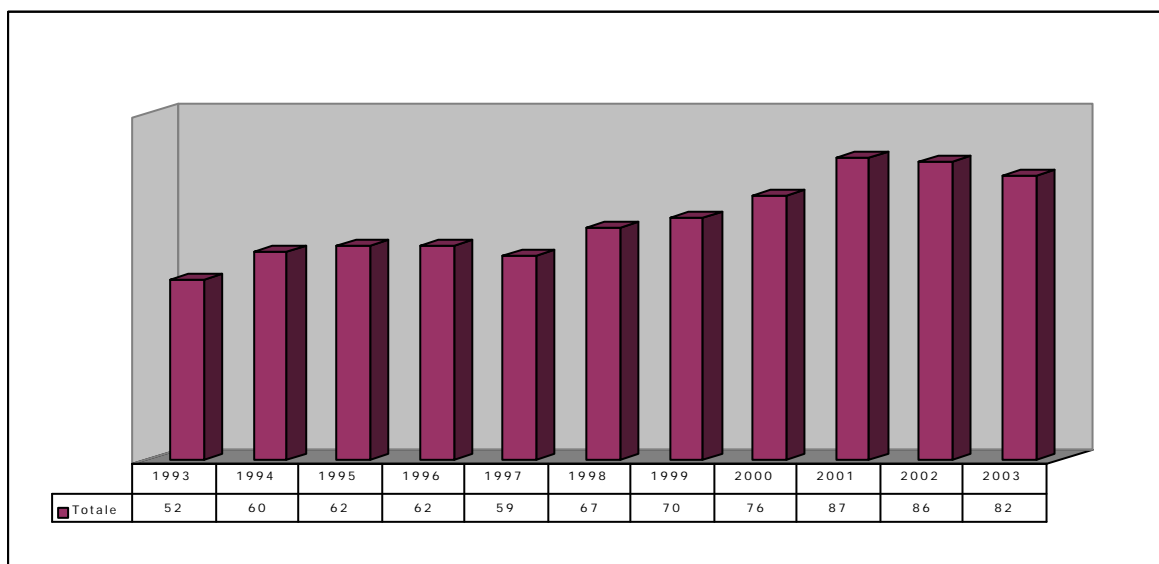
Al fine di illustrare compiutamente l'attività e lo sviluppo dell'associazione nel corso del 2003 si riportano informazioni relative:

- ❑ alla situazione degli Associati, per numero e tipologia;
- ❑ all'attività di informativa e di consulenza svolta a favore delle Associate;
- ❑ all'attività istituzionale in Italia ed all'estero;
- ❑ alla struttura dell'Associazione, in termini di risorse umane, logistica, organizzazione ed *information & communication technology*.

2.1 Le Società Associate

Nel 2003 il numero delle società Associate ad ASSOSIM è risultato abbastanza stabile attestandosi sul valore di 82 (rispetto alle 86 del 2002). Nel corso d'anno si sono verificate nove uscite (otto delle quali per cessata attività) mentre cinque nuove società hanno fatto ingresso nell'associazione. Nonostante il perdurare del difficile contesto generale, non si è arrestata, pur subendo un inevitabile rallentamento, l'attività di espansione dell'associazione (v. Grafico 3).

Grafico 3 – ASSOCIATE ASSOSIM



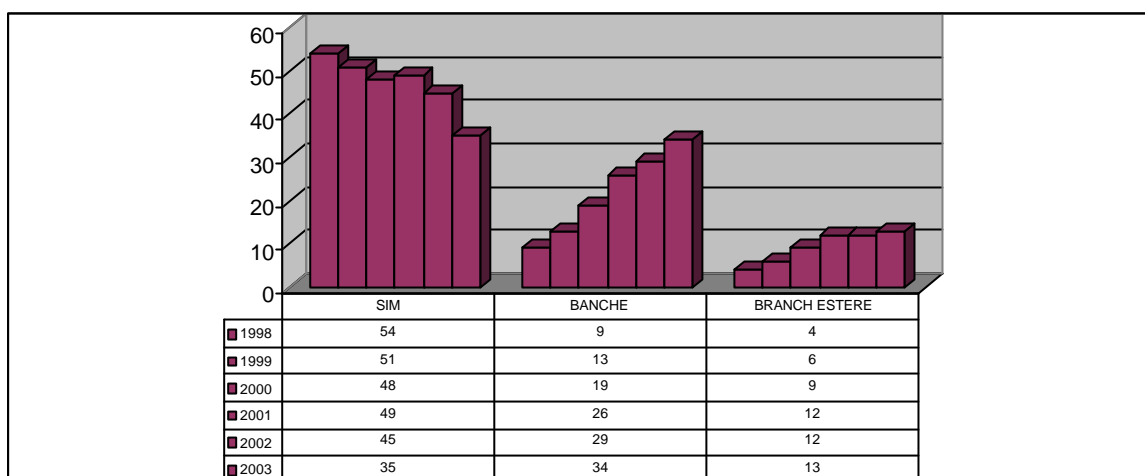
Fonte: ASSOSIM

Delle 82 società Associate 35 sono Sim, 34 sono banche (banche e banche di investimento) e le restanti 13 sono *branches* di intermediari esteri.

Rispetto alla distribuzione della tipologia delle Associate del 1998 si è quasi quadruplicato il numero delle banche Associate e triplicata la presenza delle *branches* di intermediari esteri mentre la riduzione del numero delle SIM è stata causata principalmente dalla concentrazione degli intermediari mobiliari a seguito della grave crisi che ha interessato i mercati finanziari. I numeri confermano che la struttura dell'Associazione continua a

rispondere con flessibilità alle esigenze operative dei principali attori del sistema finanziario europeo (v. Grafico 4).

Grafico 4 – TIPOLOGIA ASSOCIATE



Fonte: ASSOSIM

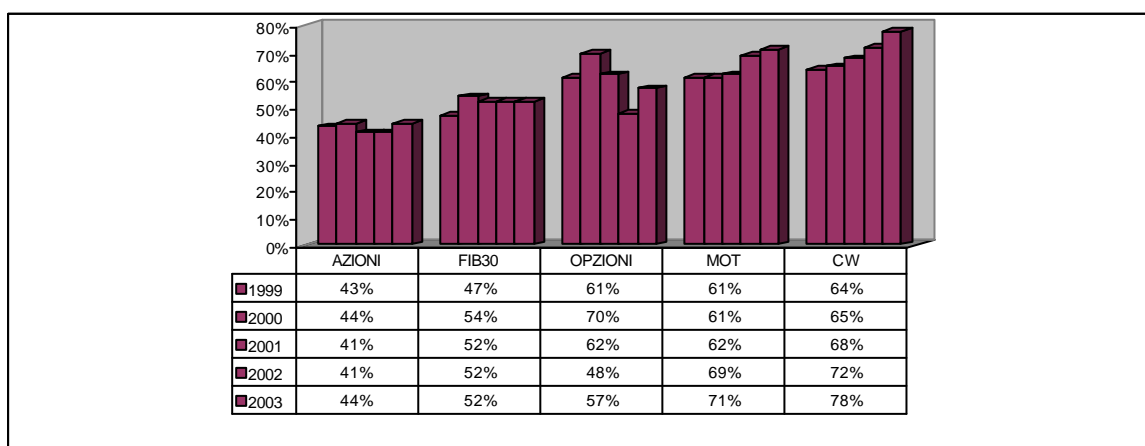
Il 2003 ha sofferto ancora per la crisi di fiducia da parte della clientela *retail* nel mercato azionario ciò, di fatto, ha comportato una lieve diminuzione in termini di quota di mercato detenuta dalle Associate ASSOSIM che rappresentano l'81,83% del totale dei titoli azionari scambiati sul mercato organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A., rispetto all'83% del 2002.

Per quanto riguarda i volumi di negoziazione sugli altri strumenti finanziari le Associate ASSOSIM hanno fatto registrare i seguenti incrementi:

- per i titoli obbligazionari l'incremento della quota di mercato è stato del 6,19%; nel 2003 il 95,19% degli scambi totali è stato fatto nelle sale operative degli Associati;
- la quota dei Covered Warrant ha raggiunto il 90,29%.

Il grado di concentrazione delle quote di mercato delle prime dieci Associate (v. Grafico 5) è risultato lievemente in crescita rispetto agli ultimi due anni.

Grafico 5 – CONCENTRAZIONE QUOTE DELLE PRIME DIECI ASSOCIATE



Fonte: ASSOSIM

La quota di mercato cumulata dei primi dieci intermediari ASSOSIM rispetto al totale del mercato non ha fatto registrare flessioni: è rimasta invariata nel comparto Fib 30 mentre si è incrementata negli altri segmenti passando dal 41% al 44% per le azioni, al 57% nel comparto Opzioni che risulta nuovamente in crescita dopo la perdita considerevole di

quote a fine 2002, continua il trend di crescita, in termini di quote di mercato, nel comparto dei Covered Warrant.

2.2 La struttura e l'organizzazione

L'Associazione opera ormai dal 2001 con una struttura organizzativa ampiamente collaudata e diffusamente illustrata nelle precedenti relazioni, in grado di rispondere con tempestività e flessibilità alle accresciute esigenze operative.

In sintesi, la struttura prevede il Segretario Generale, il Coordinatore delle cinque aree operative, i responsabili delle cinque aree (Normativa, Normativa & Relazioni Internazionali, Legale, Fiscale e Documentazione & Studi) e due addette alla segreteria per un totale di nove componenti l'organico.

L'Area Studi si avvale del supporto di uno stagista, per alcuni mesi dell'anno, nelle attività connesse alla redazione dell'annuario ASSOSIM.

Le varie aree operano in costante connessione tra loro, collaborando armonicamente ogni qual volta sono richieste varie competenze professionali specifiche, inoltre è garantita una circolazione continua delle informazioni sulle attività condotte dalle varie unità operative. Tutto ciò permette di offrire alle Associate un set di servizi efficienti, tempestivi e di elevata qualità.

Inoltre, per una maggiore garanzia ed affidabilità dell'attività svolta, l'Associazione si avvale della professionalità di consulenti esterni di chiara fama che collaborano con i responsabili delle aree operative.

L'associazione è presente su Internet con un sito che offre informativa differenziata riferita soprattutto alla documentazione (circolari e comunicazioni) alle opinioni (comunicati stampa) ed agli interventi nelle varie sedi Istituzionali Italiane ed Europee.

2.3 I Gruppi di lavoro

Per quanto riguarda l'attività dei **gruppi di lavoro interni**, di presentazioni e dibattiti effettuati in sede, con la partecipazione di rappresentanti di organi tecnici di mercato, nel corso del 2003 si sono effettuate le seguenti riunioni:

| Gruppo di lavoro | Argomento | N° |
|------------------------------|--|-----------|
| Back-Office | Il nuovo sistema di regolamento titoli Express II: gestione fail, corporate actions, procedura di buy-in, monitoraggio fase di test, osservazioni sulla fase di messa in produzione ed analisi criticità, pricing. | 8 |
| | Analisi del documento di consultazione del CESR su Clearing and settlement | 1 |
| | Analisi del pricing di Borsa Italiana | 1 |
| Legale | Revisione contratti per introduzione Controparte Centrale sui mercati cash | 1 |
| | Analisi del contratto di adesione alla Monte Titoli per Express II | 1 |
| | Impatti di Express II sui contratti con gli investitori | 1 |
| Fiscale | Riforma fiscale | 1 |
| MTA/IDEM | Modifiche alla microstruttura MTA | 1 |
| | Modifiche alla microstruttura IDEM | 1 |
| | Modifiche alle modalità di trattazione delle OPA telematiche, trattazione dei diritti di opzione, eliminazione del Fondo di Garanzia dei Contratti. | 1 |
| Normativa | Analisi ISD 2 | 3 |
| | Analisi del documento di consultazione del CESR su Market Abuse | 1 |
| | Proposte di modifiche al Regolamento Consob 11522 | 2 |
| | Codice degli Analisti | 1 |
| | Analisi del documento di consultazione su CAD | 1 |
| Mercato Primario | Modifica alla disciplina dello SPONSOR | 1 |
| | Analisi del documento di Borsa Italiana "Guida alla Valutazione" | 1 |
| | Introduzione del mercato Expandi in sostituzione del mercato ristretto | 2 |
| | Analisi del documento di Borsa Italiana "Guida al Piano Industriale" | 3 |
| MOT | Modifiche alla microstruttura del mercato | 1 |
| Gestione di Patrimoni | Modifiche all'articolo 39 del Regolamento Consob 11522 | 1 |
| | Totale | 35 |

L'attività nei **Gruppi di Lavoro esterni** è stata particolarmente significativa: lo staff di ASSOSIM ha collaborato con gli Organi di Vigilanza e con le società della filiera del mercato finanziario italiano su temi di rilevante importanza. Si portano alcuni esempi:

- Avvio del nuovo sistema di regolamento Express II: nel corso dell'anno si sono susseguiti incontri con gli organi tecnici finalizzati all'avvio delle fasi di test e alla definitiva messa in produzione della procedura. Per seguire più compiutamente le fasi finali del processo è stata costituita una Task Force composta da rappresentanti di Monte Titoli, Cassa di Compensazione e Garanzia, Borsa Italiana, MTS, TLX, SIA,

Consob, Banca d'Italia, ABI, ASSOSIM ed un numero ristretto di intermediari. La fase 1 di Express II (solo obbligazioni corporate), ha preso avvio l'8 dicembre 2003, mentre la fase 2 (tutti i rimanenti strumenti finanziari) è partita il 26 gennaio 2004. Sono ancora in corso i lavori per l'affinamento della procedura ed a tal fine è stato nominato l'Express Users Group.

- Introduzione della Controparte Centrale sul mercato *cash*: il 23 maggio 2003 è stata introdotta la Controparte Centrale per i mercati cash. Si specifica che Cassa di Compensazione e Garanzia garantisce il buon fine dei contratti aventi ad oggetto azioni, obbligazioni convertibili, warrant e quote o azioni di organismi di investimento collettivo del risparmio conclusi nei mercati MTA, Nuovo Mercato, TAH e TAHnm aderenti alla Cassa di Compensazione e Garanzia. Si sono tenuti numerosi incontri con intermediari, Organi Tecnici e di Vigilanza, sia prima che dopo l'avvio della nuova fase di garanzia dei contratti.
- Sponsor: anche nel corso del 2003 si sono analizzate alcune proposte di modifica ai Regolamenti di Borsa che riguardano il ruolo dello Sponsor. La posizione dell'Associazione a tal riguardo è a favore di una rivisitazione dei compiti spettanti a questa importante figura, senza, per questo, arrivare ad attribuire responsabilità anche per analisi e certificazioni che esulano dal campo di attività degli intermediari.
- Capital Adequacy e Clearing & Settlement: sono proseguiti i lavori di consultazione su queste delicate materie. Nel mese di ottobre 2003 sono state formulate osservazioni in merito al terzo documento di consultazione sulla CAD. Successivamente, a stretto contatto con omologhe Associazioni estere, si sono sottoscritti position paper comuni relativi alle proposte di modifica alla CAD. In estrema sintesi si chiede di prevedere un trattamento differenziato, in termini quantitativi, per le coperture richieste per l'Operational Risk per le Imprese d'Investimento e le Banche che svolgono prevalentemente servizi d'investimento. Si suggerisce alla Commissione Europea di lanciare una raccolta di dati tagliata su misura per questa tipologia di intermediari, finalizzata ad una più corretta calibrazione delle coperture patrimoniali richieste. Nel mese di ottobre 2003 si è svolta la consultazione per il documento di consultazione congiunto CESR/BCE recante raccomandazioni per il Clearing & Settlement dell'attività cross border. Partendo dalle analoghe raccomandazioni emanate da CPSS-IOSCO, si sono formulati criteri più stringenti per instaurare un più efficace sistema di regolamento delle operazioni transfrontaliere. Si è dell'opinione che solo attraverso la previsione di una specifica Direttiva si potrà raggiungere il traguardo prefissato.
- Seminari: Nel corso dell'anno 2003 sono stati organizzati incontri aventi ad oggetto i seguenti temi:
 - Introduzione della Controparte Centrale sui mercati cash
 - Express II
 - Riforma del diritto societario
 - Presentazione di TLX

2.4 L'attività svolta dalle aree di consulenza.

Nel corso del 2003 l'attività dell'Associazione nel campo della consulenza e dell'informativa è risultata molto intensa.

Le cinque aree (Normativa, Legale, Fiscale, Normativa & Relazioni Internazionali e Documentazione & Studi) sono state impegnate sia per le vie brevi (consulenza telefonica) che con la produzione di 74 circolari e 98 comunicazioni in risposta alle innovazioni normative intercorse nel corso dell'anno ed ai quesiti formulati dalle Associate.

L'Area Normativa, si è concentrata, in particolare, sulle seguenti tematiche:

- ❑ **Redazione di pareri scritti** alle Associate e di quesiti alle Autorità di Vigilanza.
- ❑ **Modifiche relative all'art. 39 del Regolamento Consob n. 11522/98 in materia di gestione individuale:** dal 1° luglio 2003 è entrato in vigore il citato art. 39 che prevede nuove modalità di comunicazione al cliente e di classificazione interna delle caratteristiche della gestione, con indicazione in dettaglio dei limiti quali/quantitativi all'investimento relativi a ciascuna linea di gestione. Oltre ad analisi ed approfondimenti con i competenti gruppi di lavoro, l'Area Normativa ha emesso una circolare, discussa per le v.b. con la Consob, che affronta in dettaglio i singoli elementi richiesti dalla nuova disciplina, onde consentire alle Associate la revisione dei contratti e delle procedure.
- ❑ **Prima bozza del Regolamento Consob n. 11522/98 in materia di intermediari** diffusa il 4 agosto 2003. Data la portata sostanziale delle modifiche presentate (disciplina degli operatori qualificati, contratti, conflitti di interesse, best execution, execution only, informazioni da fornire e da acquisire dagli investitori, rendicontazioni, etc.), ASSOSIM ha predisposto la posizione dell'Associazione, presentata in Consob lo scorso mese di settembre. L'Area Normativa ha approfondito e discusso, in varie sedi interne ed esterne, le tematiche oggetto della proposta di delibera. Si attende la seconda bozza di consultazione.
- ❑ **Delibera Consob n. 14015 in materia di obblighi di segnalazione e comunicazione degli intermediari.** Le nuove disposizioni, abrogando la precedente Delibera n. 12191/99, hanno apportato alcune novità che hanno richiesto approfondimenti con la competente divisione Consob (a titolo di esempio si cita: la nuova relazione sui reclami, gli obblighi di comunicazione delle attività offerte fuori sede e collocate dagli intermediari, la segnalazione di convezioni di collocamento e di accordi che prevedano percezione di utilità). Una circolare analitica di commento è stata redatta prima dell'entrata in vigore delle nuove disposizioni per consentire alle Associate di adeguare procedure e organizzazione alla nuova disciplina.
- ❑ **Disciplina sui sistemi di scambi organizzati** in materia di **mercati** rivista dalla Consob con la Delibera n. 14035/03, recependo anche gli standard del CESR previsti per gli ATS.
- ❑ **Modifiche alle Istruzioni ed ai Regolamenti di Borsa:** nel corso dell'anno sono state emanate diverse comunicazioni e circolari per diffondere le modifiche alla disciplina dettata da Borsa Italiana. Le modifiche ai Regolamenti sono state precedute da apposite consultazioni e riunioni con i gruppi di lavoro.
- ❑ **Inizio dell'operatività di TLX come mercato regolamentato (20 ottobre 2003):** si è tenuta una **presentazione presso la sede dell'Associazione**, ed è stata predisposta una circolare di commento su taluni dubbi interpretativi che la presenza di due mercati regolamentati pone agli operatori (disciplina delle operazioni fuori mercato e relativi obblighi di segnalazione, disciplina della *best execution*).
- ❑ In materia di **emittenti** (Delibera Consob n. 11971/99) è stato affrontato il tema, seppur non direttamente attinente alla disciplina degli intermediari, delle **comunicazioni dei soggetti capogruppo alla Consob e la diffusione al pubblico di talune informazioni su strumenti finanziari.**

Sempre in materia di emittenti l'Area Normativa ha predisposto il documento con la posizione di ASSOSIM in merito alla **modifica della disciplina degli emittenti strumenti finanziari diffusi tra il pubblico in misura rilevante**, resasi necessaria anche a seguito della modifica del codice civile conseguente alla riforma del diritto societario. E' stata poi predisposta una circolare con le modifiche apportate alla Delibera n. 11971/99.

Altro tema di particolare interesse affrontato dall'Area Normativa **riguarda le problematiche connesse con le operazioni sul capitale e le operazioni straordinarie aventi ad oggetto strumenti finanziari esteri per i quali non si è**

presentata alcuna autorizzazione in Italia (oppure l'autorizzazione è stata negata o è in corso di valutazione). In tali casi si pone il problema per l'intermediario sia di poter legittimamente informare il cliente senza incorrere in violazioni della disciplina in materia di offerte o di sollecitazione del pubblico risparmio, sia di poter consentire alla propria clientela di aderire a tali operazioni su titoli in loro possesso. Sul tema è stato predisposto un quesito scritto indirizzato nel mese di dicembre 2003 alla Divisione Emittenti della Consob.

- ❑ **La disciplina degli studi e delle statistiche** è stata oggetto di approfondimenti sia a seguito dei numerosi quesiti delle Associate, sia delle proposte di legge a livello interno ("proposta di legge Lettieri") sia internazionale (recepimento Direttiva sul Market Abuse e lavori nell'ambito dell'ICSA). L'Area Normativa, oltre a collaborare con l'Area Legale e l'Area Internazionale sui temi di comune competenza, si è occupata della predisposizione di una circolare riassuntiva della disciplina degli studi in Italia volta a chiarire i principali dubbi applicativi della disciplina. Gli approfondimenti in materia di studi e statistiche sono stati finalizzati anche a rappresentare nuovamente la posizione di ASSOSIM relativamente ai *disclaimers* sui conflitti di interesse ed alla natura delle cd "*morning notes*" alla Consob nell'ambito di uno specifico incontro nell'autunno 2003.
- ❑ **Normativa Antiriciclaggio:** l'Area Normativa, continuando i lavori già intrapresi negli scorsi anni, ha provveduto ad informare tempestivamente le Associate, su richiesta dell'UIC e della Banca d'Italia, delle disposizioni GAFI contro i paesi non cooperativi nel contrasto al riciclaggio e di ogni disposizione finalizzata alla lotta al terrorismo internazionale. Nel mese di marzo 2003 l'Area Normativa, con l'ausilio di un gruppo di lavoro ha inoltre raccolto le problematiche di maggior rilievo riscontrate dagli intermediari nell'applicazione della disciplina Antiriciclaggio (ed in particolare nell'identificazione della clientela e tenuta dell'archivio unico informatico), sottoponendo all'Ufficio Italiano dei Cambi un documento con le risultanze del gruppo di lavoro. Nel mese di marzo 2004 è inoltre iniziata l'analisi del D. Lgs. 20/2/2004 n. 56, attuativo della Direttiva 2001/97/CE in materia di prevenzione dell'uso del sistema finanziario a scopo di riciclaggio dei proventi da attività illecite.
- ❑ **Proposta di Direttiva sui Servizi di Investimento:** l'Area Normativa ha collaborato con l'Area Internazionale ai lavori sulla proposta di Direttiva ISD2 (più correttamente denominata Financial Instruments Markets – FIM) relativamente all'impatto sulla disciplina nazionale TUF e regolamenti attuativi e soprattutto con l'industria italiana.
- ❑ **Analisi del disegno di legge in materia di tutela del risparmio e riforma del sistema delle Autorità di Vigilanza:** l'Area Normativa ha iniziato l'analisi del disegno di legge al fine di valutare gli impatti per gli intermediari Associati e di formulare delle osservazioni e delle valutazioni sul testo in esame in Parlamento.

L'Area Legale nel 2003 si è concentrata nelle seguenti attività:

- ❑ **Monitoraggio ed aggiornamento degli standard contrattuali** che costituiscono patrimonio di ASSOSIM;
- ❑ **revisione dei contratti standard** di ASSOSIM relativi all'incarico di sponsor e di specialist per il Nuovo Mercato e per il Segmento Star;
- ❑ Con l'avvio di Express II, **elaborazione di una bozza di modifica allo standard di negoziazione** ed in particolare elaborazione di nuove clausole finalizzate a regolare i rapporti con la clientela nell'ipotesi in cui gli effetti di operazioni in fail siano ribaltati sulla clientela medesima.

Sempre nell'ambito dell'**attività di analisi e valutazione** delle problematiche contrattuali:

- ❑ **analisi della contrattualistica** relativa all'adesione degli intermediari al nuovo sistema di regolamento Express II e formulazione di osservazioni in sede di consultazione, per

la maggior parte accolte dalla Monte Titoli in sede di redazione finale della contrattualistica citata;

- valutazione dell'introduzione della Controparte Centrale per i mercati *cash* sui contratti di negoziazione con la clientela e predisposizione di un modello di comunicazione alla stessa circa l'inserimento di clausole presenti nella domanda di ammissione al suddetto sistema di garanzia; in tale ambito è stata sollevata una questione di dubbia legittimità circa la clausola 10.3 (che comporta l'inserimento nei contratti con la clientela di una disposizione di rinuncia preventiva da parte del cliente dell'intermediario all'azione nei confronti della CC&G per responsabilità extracontrattuale), su cui sono tuttora in corso discussioni con CC&G miranti ad eliminare o per lo meno modificare in via sostanziale il tenore della norma menzionata.

Sono stati inoltre valutati ed approfonditi gli effetti legali della modifica dell'art. 39 Regolamento Consob n. 11522/98 sui contratti di gestione su base individuale di portafogli di investimento.

In collaborazione con **AIAF** è stato redatto un **codice di autoregolamentazione** sull'attività di analisi finanziaria, ispirato per la quasi totalità alla prassi internazionale (soprattutto anglosassone). L'attività coordinata di AIAF ed ASSOSIM, ha sortito un documento condiviso costituito da due parti, una per gli analisti ed una per l'organizzazione dell'attività di ricerca svolta dagli intermediari.

Sempre in tema di **analisi finanziaria**, relativamente alla proposta di legge 3227 Lettieri in tema di "Disciplina delle attività di consulenza su strumenti finanziari" è stata svolta un'attività di analisi in seno ad un gruppo di lavoro *ad hoc* e sono stati predisposti una serie di emendamenti inviati alla Commissione parlamentare competente.

Nell'ambito dell'**attività** relativa alla **normativa del mercato primario**:

- consultazione ed elaborazione delle osservazioni su "Guida al piano industriale" e "Guida alla Valutazione", documenti predisposti da Borsa Italiana nel contesto regolamentare dell'*Attività di Listing*;
- valutazione ed elaborazione delle osservazioni sul progetto di Borsa Italiana di "rivitalizzazione del mercato ristretto", ridenominato Mercato Expandi;

Con riferimento a tematiche legali di vario tenore:

- il 18 giugno 2003 è stato organizzato un seminario in tema di riforma del diritto societario;
- si è proceduto all'analisi del documento CICR in tema di "disciplina della trasparenza delle condizioni contrattuali delle operazioni e dei servizi bancari e finanziari";
- si è compiuta la doverosa analisi ed il conseguente commento del Decreto Legislativo 30 giugno 2003, n° 196 "Codice in materia di protezione di dati personali" ("Testo Unico sulla Privacy"), con evidenza dei punti di novità e raffronto con la normativa previgente;
- in merito alla tematica della responsabilità amministrativa degli enti, di cui al decreto legislativo 231/01, si è provveduto all'integrazione del codice etico di ASSOSIM con i "nuovi" reati societari e, in seguito alla pubblicazione, avvenuta il 4 agosto 2003, del Regolamento ministeriale "recante disposizioni regolamentari relative al procedimento di accertamento dell'illecito amministrativo delle persone giuridiche, delle società e delle associazioni anche prive di personalità giuridica, ai sensi dell'articolo 85 del decreto 8 giugno 2001, n. 231", agli approfondimenti relativi. Dopo tale pubblicazione ASSOSIM ha inoltre ricevuto la lettera del Ministero di Giustizia che comunicava l'avvenuta valutazione del codice etico predisposto dall'Associazione.

Gran parte dell'attività dell'**Area Normativa & Relazioni Internazionali**, in termini di tempo e di energie profuse è stata assorbita nel corso del 2003 dai lavori svolti in

relazione alla proposta di revisione della Direttiva sui Servizi di Investimento 93/22/CE, conosciuta oramai con il nome (Financial Instruments Markets Directive).

La disciplina proposta con questa Direttiva, ispirata alla concorrenza tra i diversi soggetti che operano sui mercati degli strumenti finanziari, potrà cambiare profondamente l'attuale panorama di prestazione dei servizi di investimento. Si cita solamente una delle novità della disciplina proposta vale a dire l'abrogazione del principio di concentrazione degli scambi sui mercati regolamentati, attualmente previsto quale opzione per gli stati membri, a fronte dell'introduzione della pratica dell'internalizzazione degli scambi (attraverso l'esecuzione degli ordini in contropartita diretta con la clientela).

Accanto a questo tema, particolarmente seguito dall'Associazione per le evidenti implicazioni in termini di assetto dei mercati e trasparenza, figurano altri aspetti quali le norme sull'esecuzione degli ordini, (*best execution, execution policy*), sulle *eligible counterparties* e sull'accesso ai mercati.

Sui menzionati argomenti l'Associazione ha svolto indagini e approfondimenti con le Associate, confluiti nel **Position Paper ASSOSIM** del 15 aprile 2003.

Sulla stessa proposta di Direttiva sono, inoltre, stati svolti lavori in collaborazione con altri soggetti, sia Associazioni omologhe di altri Paesi, sia organi rappresentanti la piazza finanziaria italiana.

A questo proposito si segnala la pubblicazione di un *Common Paper* su argomenti di comune interesse, nel maggio 2003, insieme con ABI, ASSONIME, ASSOSRETI e Borsa Italiana.

Tutti i menzionati lavori sono stati strumento di sensibilizzazione delle Istituzioni europee coinvolte nel procedimento di adozione della Direttiva.

L'anno 2003 è anche stato l'anno in cui si è cominciato ad utilizzare in modo sistematico il **procedimento Lamfalussy**, il procedimento legislativo europeo in quattro livelli, adottato nel 2002.

Sono seguiti altri procedimenti di consultazione per l'adozione delle misure di attuazione di secondo livello relative alle Direttive sugli abusi di mercato e sui prospetti e, in conclusione del procedimento al secondo livello, sono anche state adottate le prime misure di attuazione con Direttiva o Regolamento da parte della Commissione Europea. Questo ha portato a svolgere una profonda riflessione sul funzionamento del procedimento Lamfalussy, anche in vista della sua estensione ai settori bancario e assicurativo.

L'**Inter-Institutional Monitoring Group (IIMG)** si è fatto promotore dei necessari approfondimenti e valutazioni con due Report su questo argomento.

L'Associazione, data l'attualità e importanza di tali argomenti, ha partecipato alle consultazioni relative e all'Open Hearing organizzato dal IIMG a Bruxelles.

A questo proposito si segnala che il Segretario Generale dell'Associazione è stato nominato nel Gruppo di Esperti della Commissione Europea, per la definizione dei lavori dopo la scadenza del Financial Services Action Plan e si è occupato anche di temi inerenti al procedimento Lamfalussy; mentre il Presidente è stato nominato membro del Consultative Working Group del CESR.

Un altro tema di grande attualità per gli intermediari sul quale si è concentrata l'Associazione è la diffusione dell'analisi finanziaria.

ASSOSIM ha trattato questo argomento alla luce della Direttiva di attuazione della 2003/6/CE (abusi di mercato) sulla corretta presentazione delle raccomandazioni e la pubblicazione dei conflitti di interesse; del documento di consultazione predisposto dal Forum Group of Financial Analysts della Commissione Europea: Best Practices in an integrated European financial market e infine dei principi dello IOSCO sui sell side analysts.

Si ricorda che l'Area Internazionale normalmente svolge le **attività di raccordo** con le Associazioni omologhe estere, principalmente in seno all'ICSA – International Council of

Securities Associations, per il confronto sui temi di comune interesse e i lavori comparativi sulle normative nazionali.

Nell'aprile 2003 ASSOSIM ha organizzato a Roma il **meeting annuale** dell'ICSA, l'organo internazionale che riunisce quindici associazioni che rappresentano o regolano la *securities industry* nei mercati più significativi. Sono intervenuti importanti oratori nazionali ed esteri.

I delegati si sono riuniti per discutere le problematiche connesse con i rispettivi mercati e con l'obiettivo di promuovere ed incoraggiare l'armonizzazione di regole e procedure nei mercati finanziari e sviluppare la reciproca comprensione nonché lo scambio di informazioni all'interno dell'ICSA .

Nell'occasione i membri dell'ICSA hanno adottato un nuovo statuto che riafferma l'impegno nel sostenere una solida crescita dei mercati ed è stato istituito l'Advisory Committee, un comitato incaricato di elaborare la visione strategica dell'ICSA.

Per l' **Area Fiscale** l'anno 2003 è stato caratterizzato, oltre che dalla consueta attività di consulenza, redazione di circolari e pareri, da imponenti modifiche normative ed in primo luogo dalla **riforma del sistema fiscale statale** che risulta interrelata con altre importanti riforme legislative.

La complessità della riforma nel settore fiscale, non sempre coerente con gli obiettivi di semplificazione stabiliti dalla legge delega n. 80/2003, non esaurisce i suoi effetti nel già articolato panorama della riforma stessa ma è di tutta evidenza la sua estensione ad altre aree di riforma ad essa correlate: basti pensare alla riforma del diritto societario, all'adozione e applicazione - a decorrere dal 1° gennaio 2005 - dei principi contabili internazionali (IAS) nei bilanci consolidati di società quotate inclusi i bilanci degli intermediari finanziari, alle Direttive sulla fiscalità del risparmio.

Peraltro, l'Area Fiscale è stata interessata da **eventi normativi**, in prevalenza dettati dal D.L. 269/2003 Legge di accompagnamento alla Finanziaria 2004, che hanno anticipato l'avvio della riforma statale in atto; in particolare, si fa' riferimento a talune forme di agevolazioni fiscali o a rilevanti modifiche alla disciplina sui redditi di capitale e sui redditi diversi di natura finanziaria che presentano aspetti di particolare interesse per le società Associate come:

- ❑ la riduzione dell'aliquota IRPEG al 20% per le società le cui azioni sono ammesse alla quotazione in un mercato regolamentato di uno Stato membro dell'Unione Europea;
- ❑ la riduzione dell'aliquota dell'imposta per gli organismi di investimento collettivo in valori mobiliari (Oicvm) specializzati in società quotate di piccola e media capitalizzazione;
- ❑ la rideterminazione dei valori di acquisto di partecipazioni non negoziate in mercati regolamentati;
- ❑ le disposizioni antielusive in materia di crediti di imposta sugli utili societari;
- ❑ l'esenzione dall'imposta applicata a soggetti residenti in Paesi che consentono un adeguato scambio di informazioni;
- ❑ l'ampliamento del novero dei soggetti che possono svolgere la funzione di rappresentante fiscale in Italia (Monte Titoli S.p.A.);
- ❑ l'abrogazione del coefficiente di rettifica riguardante gli *zero coupon*, *one coupon* o *deep discount bond* con scadenza non inferiore a 18 mesi;
- ❑ lo "scudo fiscale" in merito alla riapertura dei termini per l'emersione delle attività detenute all'estero. Art. 20 della Legge 27 dicembre 2002, n. 289 e articoli da 6 a 6-*quinquies* del Decreto Legge 24 dicembre 2002, n. 282 convertito con Legge 21 febbraio 2003, n. 27;
- ❑ il monitoraggio fiscale valutario relativo alle nuove "modalità e termini di comunicazione dei dati all'anagrafe tributaria da parte degli intermediari in relazione a trasferimenti da e per l'estero di denaro, titoli e valori, nonché delle operazioni oggetto

di regolarizzazione di attività detenute all'estero" di cui al Provvedimento del Direttore dell'Agenzia delle Entrate 28 luglio 2003;

- l'introduzione dell'imposta sul reddito delle società (IRES) prevista dal decreto legislativo 12 dicembre 2003, n. 344 e la nuova tassazione dei dividendi e delle plusvalenze con eliminazione del credito di imposta sui dividendi di fonte italiana.

A ciò si aggiungono i numerosi **chiarimenti** diramati dall'**Agenzia delle Entrate** e commentati con circolari ASSOSIM, tra cui la:

- Risoluzione n. 9/E del 22 gennaio 2003: "numerazione dei libri contabili" di cui all'art. 8 della Legge 383/01);
- Risoluzione n. 99/E del 8 maggio 2003: "imposta sostitutiva sui proventi dei titoli obbligazionari e simili emessi da soggetti residenti in Argentina";
- Risoluzione n. 109/E del 15 maggio 2003: "Trattamento fiscale dei proventi derivanti dalla partecipazione ad OICR di diritto estero. Individuazione dei soggetti obbligati ad operare la ritenuta di cui all'art. 10-ter, comma 6, della L. 23 marzo 1983, n. 77";
- Risoluzione n. 205/E del 3 novembre 2003: "deducibilità dal risultato di gestione degli oneri e delle commissioni relative al patrimonio gestito" art. 7 del D.Lgs 21 novembre 1997, n. 461.

L'Area Documentazione & Studi, su base mensile alle sole Associate e con scadenza trimestrale ad intermediari e media, elabora e diffonde i dati relativi all'**attività di negoziazione** delle **Associate**.

In seguito ad accordi con Borsa Italiana S.p.A. ed a partire dal mese di ottobre 2003 sono state introdotte delle novità relativamente al Mercato Cash.

In questo modo l'informazione fornita alle Associate, per la valutazione della propria posizione competitiva, è divenuta più ricca e puntuale.

L'Area Documentazione & Studi ha, inoltre, collaborato con l'Area Internazionale nella organizzazione dell'ICSA Annual General Meeting del 2003 a Roma.

Nell'ottobre 2003 è stato pubblicato l'**Annuario ASSOSIM 2003**, in collaborazione con Bancaria Editrice e con il fattivo contributo di SIA S.p.A. Il volume contiene: una parte con le informazioni sull'Associazione, unitamente alla Relazione del Presidente, agli Organi Sociali in carica, allo Statuto ed al Codice di comportamento; un'altra parte è relativa a dati statistici di settore ed ai grafici sull'evoluzione delle Associate e del mercato finanziario negli ultimi anni; la parte centrale è dedicata alle Associate, con informazioni di anagrafica societaria, dati di Bilancio, indici di Bilancio e quote di mercato.

Ulteriore funzione dell'Area Studi è il supporto all'attività interna dell'Associazione sia nell'organizzazione di convegni e seminari sia attraverso la produzione di documenti a supporto dell'attività interna.

Nel mese di luglio l'Area si ha collaborato con la **Società IDC Consulting** nei lavori relativi allo studio, commissionato da ASSOSIM, sul tema: "*Il futuro dell'attività di negoziazione titoli alla luce della nuova Direttiva comunitaria sui servizi di investimento*" il cui obiettivo è l'analisi della domanda e dello scenario evolutivo del servizio di negoziazione titoli in Italia alla luce della nuova Direttiva FIM.

Di seguito, si riportano i principali temi analizzati ed approfonditi dallo studio:

- la valutazione della domanda di servizi di negoziazione da parte delle SGR italiane;
- lo scenario evolutivo dell'attività di negoziazione alla luce della nuova Direttiva ISD;
- l'impatto del nuovo scenario sulla redditività/efficienza degli intermediari.

Il giorno 18 febbraio 2004, presso la sede dell'Associazione, le risultanze dello studio sono state presentate ufficialmente alle Associate.

In collaborazione con la Segreteria viene aggiornato il data base delle Associate ed il Sito.

3 ATTIVITA' DEGLI ORGANI SOCIALI

3.1 Attività del Comitato Direttivo

Nel 2003 il Comitato Direttivo ha svolto la sua funzione di indirizzo dell'attività dell'Associazione in una fase congiunturale molto critica, non solo per aspetti connessi all'andamento del mercato e del settore economico di appartenenza degli Associati, ma anche per il numero e la criticità di problematiche di vario tipo che hanno contraddistinto l'anno in questione.

Il Comitato Direttivo ha tenuto 8 riunioni plenarie ed alcune (3) riunioni dedicate ad argomenti specifici di particolare importanza od urgenza .

Si riassumono i principali temi sui quali si sono concentrati i lavori del Comitato Direttivo e si evidenziano *in primis* i due argomenti che hanno costituito le costanti priorità del 2003:

- ❑ le modifiche al **rialzo dei corrispettivi per servizi prestati da Borsa Italiana, da Cassa di Compensazione e Garanzia e da Montetitoli** agli intermediari. In particolare, in occasione delle nuove tariffe connesse alle implementazioni della Controparte Centrale sui mercati a Pronti da parte di CC&G e della nuova procedura di regolamento titoli Express II da parte di Monte Titoli, oltre al contributo fornito sul piano tecnico, come riportato in altra parte della Relazione, sono state intraprese vigorose azioni, che hanno coinvolto anche le autorità preposte alla Vigilanza sui mercati, al fine di contenere la politica del Gruppo Borsa Italiana d'incremento dei costi di trading e di post trading, componenti importanti dei conti economici degli intermediari;
- ❑ il processo legislativo della **Direttiva Europea sui mercati di strumenti finanziari**, che sostituirà la Direttiva sui servizi d'investimento, n.93/22. Tale processo, caratterizzato da un iter particolarmente contrastato data l'importanza fondamentale della Direttiva in questione per l'industria finanziaria europea e per le divergenze espresse da soggetti rappresentanti le varie piazze finanziarie, è stato oggetto di costante presidio del Comitato Direttivo, al fine di indirizzare le azioni dell'Associazione sia in ambito istituzionale che in ambito tecnico, sia nel contesto nazionale che europeo, con l'obiettivo di preservare la prerogative della Piazza finanziaria italiana e di trovare nuove opportunità operative per gli intermediari associati nel mercato europeo, la cui integrazione con questa direttiva farà un notevole passo avanti.

La nuova Direttiva proprio in questi giorni sta affrontando le fasi finali per l'approvazione al Parlamento Europeo, ma, come noto, ancora lunga è la strada per l'implementazione delle misure tecniche di secondo livello normativo europeo, per il recepimento nella legislazione nazionale ed i conseguenti regolamenti di attuazione.

Su entrambe le suddette priorità il Comitato Direttivo continua la sua opera anche nel corrente anno, confidando nel fattivo contributo degli Associati, per rappresentare al meglio gli interessi della categoria e favorirne lo sviluppo.

Altri argomenti oggetto dei lavori del Comitato Direttivo sono stati:

- ❑ l'esame della documentazione (lettere alle Autorità nazionali ed europee, position paper dell'Associazione su temi di particolare importanza, testi per le audizioni parlamentari come le Considerazioni sull'evoluzione del Processo di Integrazione Europea nell'industria finanziaria del 10 settembre 2003) di carattere istituzionale;
- ❑ l'indagine sulle conseguenze dell'**insolvenza dell'agente di cambio Dario Bartolini** sulla categoria; le iniziative conseguenti hanno contribuito ad una maggior informativa da parte degli Organi di Vigilanza sul caso ed alla chiusura del mercato dei premi, mercato regolamentato escluso dal sistema di compensazione e garanzia, da parte di Borsa Italiana;

- **le ulteriori statistiche nel Report trimestrale ASSOSIM sui dati di negoziazione degli associati**, relative all'evidenza dei volumi di negoziazione in conto proprio ed in conto terzi e del numero di negoziazioni. Il Report di ASSOSIM ha assunto la valenza di *benchmark* del settore e rappresenta un valido contributo per la trasparenza informativa;
- gli aspetti più significativi delle **numerose e frequenti modifiche a Regolamenti ed Istruzioni ai Regolamenti di Borsa Italiana**, sia per le attività di ammissione alla quotazione, sia per le negoziazioni dei vari strumenti finanziari. Particolare attenzione è stata posta nella valutazione del rispetto dei ruoli, dell'assunzione di responsabilità, degli impatti organizzativi sulle strutture degli intermediari;
- il contributo alla stesura ed approvazione del **Codice di comportamento per il corretto svolgimento dell'attività di Analisi Finanziaria**. Come riportato in altra parte della Relazione, i lavori sono stati condotti con l'AIAF.

3.2 Attività del Segretario Generale

Nel corso del 2003 il Segretario Generale se da un lato ha perseguito elementi di continuità nelle funzioni più tipiche di:

- recepimento degli indirizzi del Comitato Direttivo e realizzazione delle azioni conseguenti, quest'anno particolarmente significative;
- gestione delle attività dell'Associazione, ottimizzando strutture e risorse, rimaste invariate nella quantità ma migliorate nella qualità;
- attività di sviluppo per l'adesione di nuove Associate al fine di controbilanciare un'emorragia che nel 2003 è stata significativa;

dall'altro ha incrementato i contatti istituzionali, nazionali ed internazionali, sia direttamente in ambito operativo, sia in collaborazione con il Presidente in compiti di rappresentanza.

Tali contatti istituzionali sono finalizzati a rafforzare l'immagine di ASSOSIM ed a rendere più efficaci le sue azioni.

3.3 Attività del Collegio dei Revisori dei Conti

In data 15 luglio 2003, presso la sede dell'Associazione il Collegio dei Revisori dei Conti ha proceduto alle verifiche della contabilità con l'assistenza del Segretario Generale. Sono state oggetto di verifica le Scritture Contabili ed i Libri obbligatori; a campione sono stati verificati anche gli adempimenti fiscali e previdenziali ed il Bilancio di verifica al 30 giugno 2003.

Lo stesso Collegio ad inizio anno 2004 ha provveduto a certificare il Rendiconto Economico Finanziario relativo all'esercizio 2003; secondo la delibera assembleare del 19 marzo 2003. A partire da tale esercizio è stato predisposto un Bilancio di Esercizio redatto secondo criteri di competenza temporale ed in base alle disposizioni di cui al D.Lgs. 127/1991. Il suddetto Bilancio è costituito dallo Stato Patrimoniale, dal Conto Economico e dalla Nota Integrativa.

4 RINGRAZIAMENTI.

Un sentito ringraziamento va alle Società Associate, ai membri del Comitato Direttivo, ai Revisori dei Conti, al personale dell'Associazione, ai coordinatori e membri dei gruppi di lavoro dell'Associazione, ai consulenti e collaboratori esterni, al Ministero dell'Economia e delle Finanze, al Ministero delle Politiche Comunitarie, alla Banca d'Italia, alla Consob, alla società Borsa Italiana S.p.A., alla società TLX S.p.A., all'Ufficio Italiano Cambi, al Fondo Nazionale di Garanzia, all'Associazione Bancaria Italiana, ad ASSOGESTIONI, ad ASSONIME, ad ASSORETI, agli organi di informazione, al DG Internal Market della Commissione Europea, alla Segreteria del Comitato delle Autorità Regolamentari Europee (CESR), all'International Council of Securities Associations (ICSA) ed a quanti altri hanno contribuito all'attività, al buon funzionamento ed al perseguimento degli scopi che ASSOSIM si prefigge.