

# **ASSOSIM**

**ASSOCIAZIONE ITALIANA INTERMEDIARI MOBILIARI**

RELAZIONE ANNUALE DEL PRESIDENTE

Dott. Michele Calzolari

ALL'ASSEMBLEA DEGLI ASSOCIATI

ESERCIZIO 2004

31 marzo 2005  
Piazza Borromeo, 1 - Milano

# INDICE

<b>1. Evoluzione del settore mobiliare nel 2004 (sintesi)</b>	<b>Pag. 3</b>
1.1. L'economia dell'area euro e dell'Italia	
1.2. Il mercato finanziario	
<b>2. Attività e struttura dell'Associazione</b>	<b>Pag. 6</b>
2.1. Le società Associate	
2.2. La struttura e l'organizzazione	
2.3. I Gruppi di lavoro	
2.4. L'attività delle aree di consulenza	
<b>3. Attività degli Organi Sociali</b>	<b>Pag. 16</b>
3.1 Attività del Comitato Direttivo	
3.2 Attività del Segretario Generale	
3.3 Attività del Collegio dei Revisori dei Conti	
<b>4. Ringraziamenti</b>	<b>Pag. 18</b>

## **1. EVOLUZIONE DEL SETTORE MOBILIARE NEL 2004 (sintesi)**

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

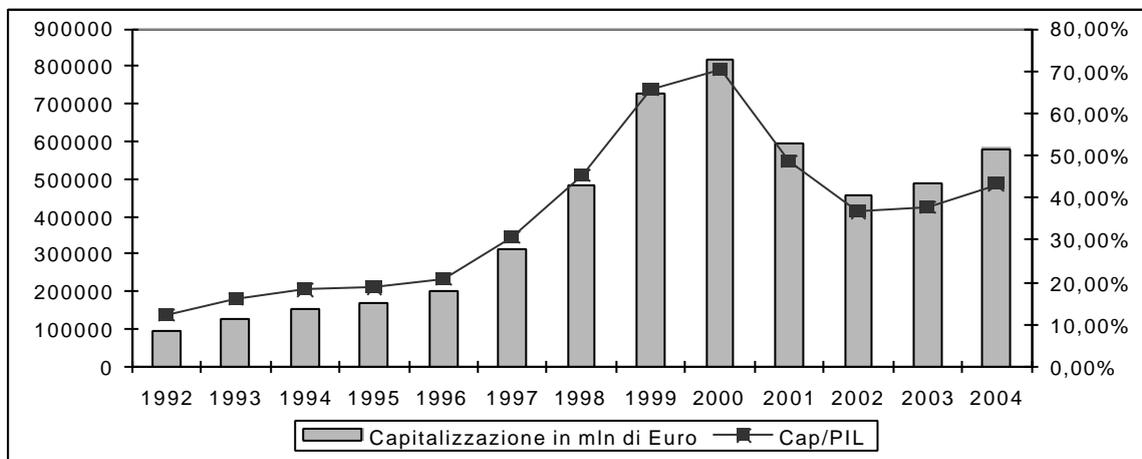
- ❑ Nel primo semestre, nell'area euro, si è rafforzata l'espansione economica iniziata nella seconda metà del 2003 anche se con ritmi più contenuti rispetto all'economia mondiale. Un sostegno all'attività economica è provenuto dai consumi delle famiglie e dall'accumulazione di capitale. Le principali economie dell'area euro sono state caratterizzate da sviluppi diversi e nel secondo semestre si sono lievemente indebolite, per due aspetti centrali, destinati a caratterizzare le prospettive macroeconomiche di medio periodo: da un lato la debolezza del dollaro, che sul finire del 2004 ha toccato nuovi record; dall'altro la persistenza delle quotazioni del petrolio su livelli elevati.
- ❑ È proseguita la tendenza in atto dal 2001 dell'aumento dell'indebitamento netto delle Amministrazioni pubbliche che, nella maggior parte dei Paesi dell'Area euro, non ha permesso il raggiungimento degli obiettivi di bilancio ed ha comportato anche un progressivo aumento degli obiettivi di indebitamento netto fissati nell'estate del 2003.
- ❑ Come per il 2003 la crescita dell'occupazione nell'area euro è stata molto contenuta ed accompagnata da un aumento del costo del lavoro pro capite. Anche l'indice dei prezzi al consumo è risultato in aumento rispetto al 2003 come effetto del surriscaldamento dei costi internazionali delle materie energetiche.
- ❑ Nel 2004 le prospettive congiunturali dell'area euro sono state ancora caratterizzate da incertezza, la diffusione dei dati macroeconomici di primavera aveva suscitato aspettative di ripresa che non si sono successivamente concretizzate, tale scenario si è riflesso sui tassi di interesse, che dall'estate sono diminuiti in termini sia nominali sia reali.
- ❑ In Italia l'attività economica è proseguita a ritmi modesti sostenuta dalla componente della domanda interna risultando negativo il contributo della domanda estera data la minore capacità competitiva dei nostri prodotti a contenuto tecnologico.
- ❑ Anche l'occupazione ha mostrato, nel 2004, segnali di ripresa dopo l'arresto della seconda metà del 2003; la crescita, tranne nell'industria in senso stretto, ha riguardato tutti i settori interessando, però, solo le regioni del centro-nord. Sul fronte dell'inflazione è stata registrata la percentuale più bassa degli ultimi cinque anni; dato che non soddisfa le Associazioni dei consumatori convinte della necessità di una profonda revisione di voci e pesi del paniere.
- ❑ Sul fronte del risparmio le famiglie italiane hanno preferito investimenti finanziari a bassa rischiosità, in particolare strumenti liquidi: titoli pubblici ed obbligazioni. E' proseguita anche l'espansione dei debiti finanziari nella componente dei prestiti a medio e lungo termine per l'acquisto di abitazioni.
- ❑ La raccolta bancaria nel 2004 è risultata in aumento, l'espansione è in buona parte attribuibile a prestiti obbligazionari, soprattutto emessi sull'euromercato; anche le emissioni di titoli Stato sono cresciute riflettendo l'incremento del fabbisogno complessivo del settore statale. I fondi comuni di investimento hanno invece fatto registrare, nel 2004, un deflusso netto di risparmio prevalentemente nei fondi azionari e bilanciati, mentre solo i fondi flessibili hanno continuato a registrare un modesto afflusso netto di risparmio.

- Relativamente alla fiducia degli investitori gli scandali finanziari Cirio e Parmalat hanno colpito il nostro mercato che risulta essere ancora sottodimensionato, con conseguenze gravi sugli emittenti di medie dimensioni, privi di *rating*, caratteristici della nostra struttura industriale. Tali vicende hanno compromesso lo sviluppo del mercato finanziario necessario per garantire la riorganizzazione dell'industria e per permettere ai principali attori di contrastare il declino degli ultimi anni. La reazione politica è stata quella di adottare interventi a tutela dell'investitore, la soluzione della crisi dovrà portare ad un mercato più efficiente ed affidabile con comportamenti più consapevoli dei risparmiatori e maggiore attenzione degli intermediari nei rapporti con gli emittenti.

## 1.2 Il mercato finanziario.

- L'indice **Mib** ha chiuso il 2004 a quota 22.886, facendo segnare una crescita del +17,47% rispetto a fine 2003; l'esame degli indici di segmento/settore denota andamenti divergenti.
- Il **Mib STAR** ha evidenziato una performance migliore dell'indice generale, con una crescita del +24,57%; il **Mibtel** (+18,13%) simile all'indice generale, il **Mib30** (+16,86%) migliore dell'**S&P/Mib** (+14,94%), anche il **Midex** con il +12,62% ha mostrato un andamento positivo.
- L'indice **Numex** del Nuovo Mercato ha chiuso l'anno a quota 1.371, con una perdita del -17,61% rispetto ai livelli di fine 2003; anche l'indice continuo **Numtel** ha registrato una variazione negativa del -17,51%.
- Il **listino** del 2004 si chiude con 278 società quotate sui mercati di Borsa Italiana (279 nel 2003); nel dettaglio 225 in Borsa, 40 sul Nuovo Mercato e 13 sul Mercato Expandi.
- Il positivo andamento del mercato ha determinato una crescita della **capitalizzazione** complessiva delle società quotate (grafico 1), attestata, alla fine di dicembre 2004, a 580,9 miliardi di euro con un +19,17% sul dicembre 2003; la percentuale sul PIL è del 43,1% rispetto al 37,5% del 2003.

Grafico 1 – CAPITALIZZAZIONE DI BORSA



Fonte: ASSOSIM su dati Borsa Italiana

- Nel 2004 gli **scambi complessivi** sul sistema telematico di **strumenti azionari** hanno raggiunto i 34,2 milioni di contratti e 732,6 miliardi di euro di controvalore con una **media giornaliera** di 133.069 contratti (-13,09% rispetto al 2003) e di 2,85 miliardi di euro di controvalore (+5,79% rispetto al 2003). Gli scambi di titoli azionari hanno rappresentato il 72% dei contratti ed il 90,6% del controvalore.
- Gli scambi di **Securitized Derivatives** sono stati pari 3,7 milioni di contratti per un controvalore di 16,5 miliardi di euro con una media giornaliera di 14.587 contratti; mentre sono stati 133.039 (+145,37% rispetto al 2003) gli scambi di **ETF** e **Fondi Aperti** per un controvalore di 3,2 miliardi di euro (+119,61% rispetto al 2003).
- Sul **MOT** gli scambi di **Titoli di Stato** sono risultati pari a 139,3 miliardi di euro (+4,11% rispetto al 2003) per un totale di 2,3 milioni di contratti. Gli scambi di **Obbligazioni** sono risultati in diminuzione rispetto al 2003, i contratti sono stati 493.943 (-14,34%) per un controvalore di 7,3 miliardi di euro (-17,31%). Sull'**EuroMot** 142.389 sono stati i contratti scambiati nel 2004 (-4,99% rispetto al 2003) per un controvalore di 3,6 miliardi di euro (-3,33% rispetto al 2003).
- L'**After Hours** ha fatto registrare scambi per 1,1 milioni di contratti (-16,36%, rispetto al 2003) per un controvalore di 7,9 miliardi di euro (+4,99%, sul 2003).
- Sul mercato **IDEM**, sono stati scambiati 18,3 milioni di contratti per un controvalore di 706 miliardi di euro. La **media giornaliera** è passata dai 70.365 contratti del 2003 ai 71.099 contratti del 2004 (+1,04%), con un controvalore medio giornaliero passato dai 3.085 milioni di euro ai 2.747 milioni di euro del 2004 (-10,96%).
- Nel dettaglio sull'**S&P/Mib Futures** sono stati scambiati 12.964 contratti standard come media giornaliera (-23,38%, rispetto al 2003) con un controvalore medio giornaliero di 1.818 milioni di euro (-13,06%, rispetto al 2003). Sul **MiniFutures su S&P/Mib** la media giornaliera è stata di 5.779 contratti standard (-43,34%, rispetto al 2003) pari a 162 milioni di euro di controvalore medio giornaliero (-35,71% rispetto al 2003). Gli scambi di **Opzioni su S&P/Mib** hanno fatto registrare 8.641 contratti standard come media giornaliera (-13,09%, rispetto al 2003) con 595 milioni di euro di controvalore medio giornaliero (-2,62%, rispetto al 2003). Sullo **Stock Futures** sono stati scambiati, come media giornaliera, 6.748 contratti standard (+263,38%, rispetto al 2003) pari ad un controvalore medio giornaliero di 30 milioni di euro (+275%, rispetto al 2003). Gli scambi di **Opzioni su Azioni** hanno fatto registrare 36.967 contratti standard medi giornalieri (+17,56%, rispetto al 2003) con un controvalore medio giornaliero di 143 milioni di euro (+16,26%, rispetto al 2003).

## 2. ATTIVITA' E STRUTTURA DELL'ASSOCIAZIONE

ASSOSIM, nel corso del 2004 ha partecipato al processo di evoluzione che sta interessando i mercati finanziari europei con attività di analisi, di rilevazione dei dati e di documentazione. Questi compiti, che si aggiungono alle attività tradizionali, sono la conseguenza della cooperazione internazionale che richiede una presenza attiva nel panorama delle Istituzioni europee e negli organismi multilaterali. In tale contesto operativo si è consolidata la collaborazione con Associazioni omologhe italiane ed estere e con istituzioni nazionali e comunitarie.

Le funzioni svolte dall'Associazione in ambito internazionale tendono ad accrescersi, anche in complessità, ASSOSIM affianca alla tradizionale funzione di consulenza ed informativa e con l'interpretazione dei principali fenomeni legislativi garantendo una consulenza vasta, puntuale e dettagliata alle Associate.

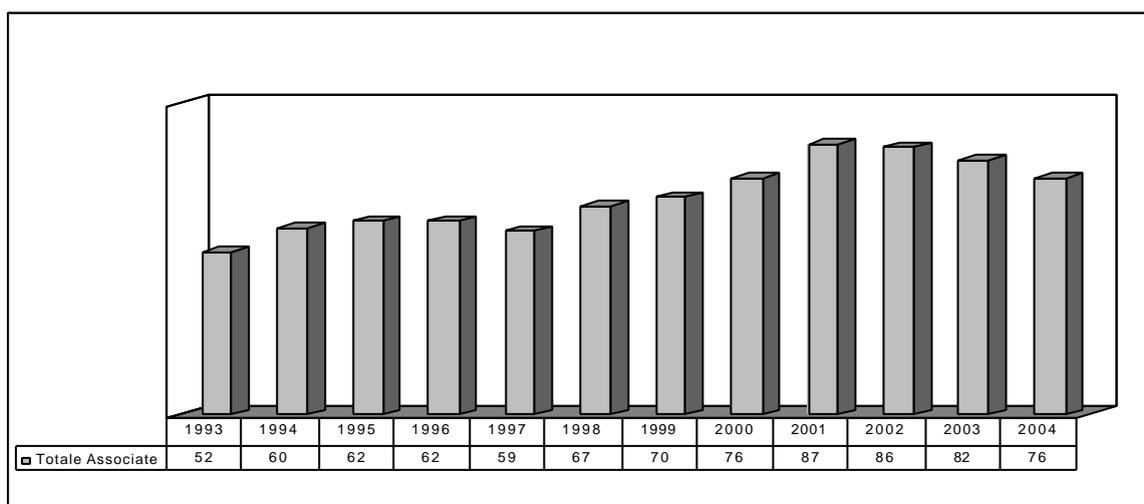
Al fine di illustrare compiutamente l'attività e lo sviluppo dell'Associazione nel corso del 2004 si riportano informazioni relative alla:

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

### 2.1 Le Società Associate.

Alla fine del 2004 76 società (Banche, Banche d'Investimento e SIM) erano associate ad ASSOSIM (82 del 2003). Nel corso dell'anno hanno cessato il rapporto 7 società (tre delle quali in seguito ad operazione di fusione, una per cancellazione dall'albo, un'altra per chiusura e due per recesso) mentre 4 nuove società hanno fatto ingresso nell'Associazione. Il grafico 3 conferma che anche nel 2004 è proseguita la fase di aggregazione delle strutture operative in seguito ad operazioni di fusione e acquisizione nei/e tra i Gruppi finanziari.

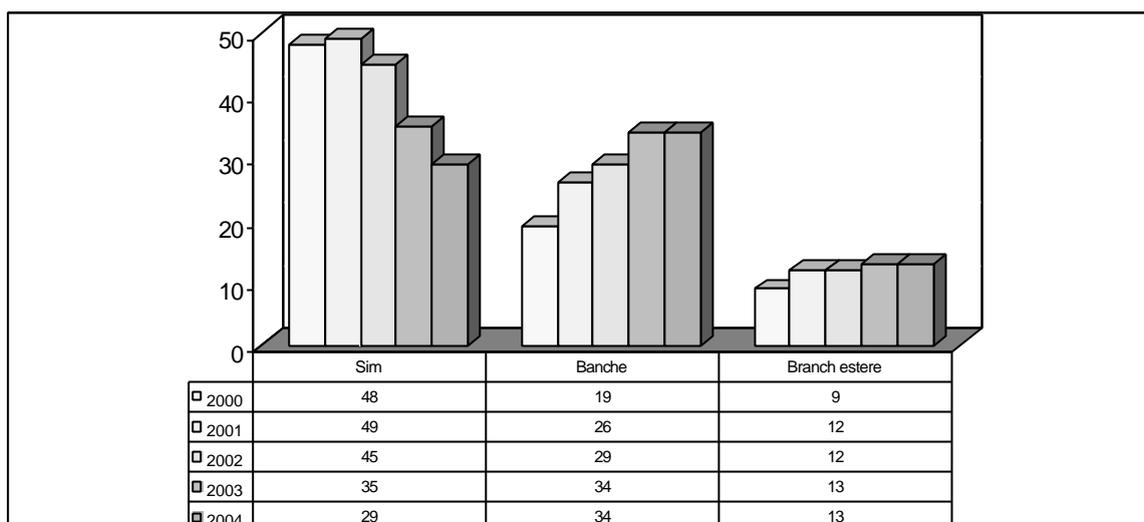
Grafico 3 – ASSOCIATE ASSOSIM



Fonte: ASSOSIM

Come risulta dal grafico 4 delle 76 società associate 34 sono banche (banche e banche d'investimento), 29 sono SIM e le rimanenti 13 sono *branches* di intermediari esteri.

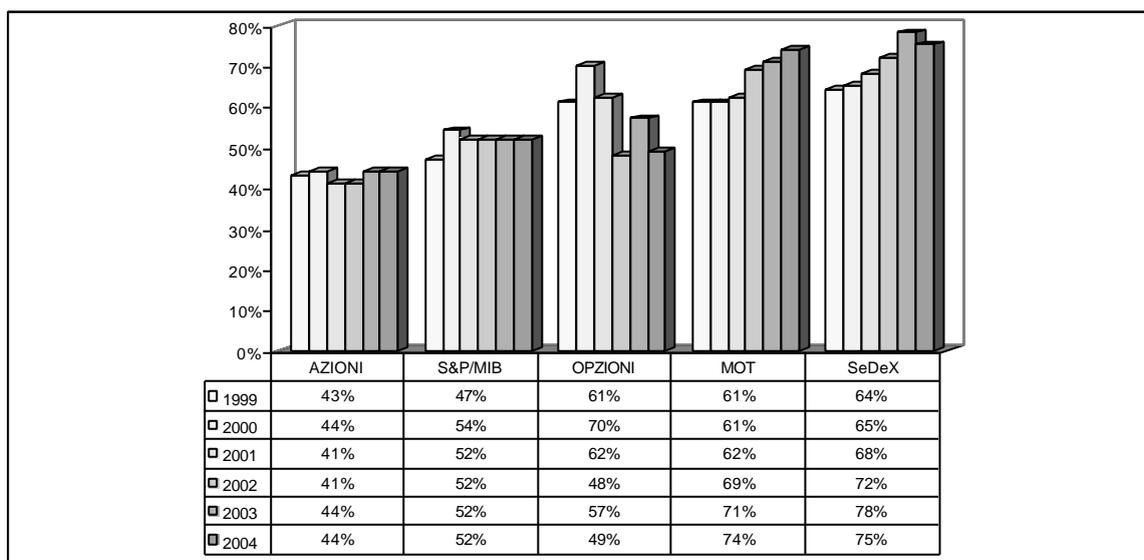
**Grafico 4 – TIPOLOGIA ASSOCIATE ASSOSIM**



Fonte: ASSOSIM

Nel 2004 è proseguito il processo della concentrazione delle quote mercato in quasi tutti i comparti (grafico 5) ed una lieve diminuzione dei volumi intermediati dalle società Associate.

**Grafico 5 – CONCENTRAZIONE QUOTE DELLE PRIME DIECI ASSOCIATE**



Fonte: ASSOSIM

Le quote di mercato detenute dalle Associate ASSOSIM nel 2004 sono state:

- |                      |        |                    |        |
|----------------------|--------|--------------------|--------|
| □ Mercato Azionario: | 78,46% | □ S&P/MIB Futures: | 64,25% |
| □ Nuovo Mercato:     | 75,75% | □ MiniFib          | 82,52% |
| □ MOT:               | 93,72% | □ Isoalfa:         | 62,50% |
| □ SeDeX:             | 82,50% | □ Opzioni S&P/MIB: | 53,37% |
| □ TAH:               | 81,11% | □ Stock Futures:   | 83,78% |

## 2.2 La struttura e l'organizzazione.

Anche nel 2004 l'amministrazione e gestione delle risorse aziendali dell'Associazione ha perseguito l'innalzamento del livello di efficienza operativa e la flessibilità organizzativa per un miglioramento della qualità dei servizi resi agli utenti (associati e interlocutori). Gli

interventi sull'assetto organizzativo sono stati mirati a rafforzare i meccanismi di coordinamento e integrazione tra le varie aree di consulenza ed a coprire nuovi ambiti (es. IAS). La struttura gestita dal Segretario Generale è composta dal Coordinatore delle aree operative, dai referenti delle cinque aree (Normativa Italiana, Normativa & Relazioni Internazionali, Legale, Fiscale e Documentazione & Studi) e da due addette alla segreteria per un totale di nove componenti l'organico. La descritta organizzazione delle risorse aziendali permette di perseguire efficacemente le attività di indirizzo degli Organi Sociali; l'Associazione si avvale oltre di consulenti esterni di elevata professionalità che collaborano con i responsabili delle aree operative. Nel 2004 le strutture tecnologiche sono state parzialmente rinnovate ed è stato adottato un software più avanzato e veloce, per l'elaborazione dei Rapporti trimestrali sui volumi di negoziazione effettuate dagli Associati sui mercati gestiti da Borsa Italiana S.p.A. L'Associazione è presente su Internet con un sito che offre informativa differenziata riferita soprattutto alla documentazione (Circolari e Comunicazioni) alle posizioni (comunicati stampa) ed agli interventi ed eventi nelle varie sedi Istituzionali italiane ed europee.

### 2.3 I Gruppi di lavoro.

Per quanto riguarda l'attività dei **gruppi di lavoro interni** e di presentazioni e dibattiti effettuati in sede, con la partecipazione di rappresentanti di organi tecnici di mercato, nel corso del 2004 si sono effettuate le seguenti riunioni:

<b>Gruppo di lavoro</b>	<b>Argomento</b>	<b>N</b>
<b>Back-Office</b>	Il nuovo sistema di regolamento titoli Express II: gestione fail, corporate actions, procedura di buy-in, migliorie alla modalità di accesso in emulazione 3270, penali, pre-matching.	8
	Analisi del documento di consultazione del CESR su Clearing and Settlement	1
	Analisi del pricing di Borsa Italiana	6
<b>Legale</b>	Codice Etico ex Legge 231	2
	Give-Up internazionale	1
	Testo Unico sulla Privacy – Documento Programmatico sulla Sicurezza	1
	Contratto di adesione a CCG	1
<b>Fiscale</b>	Tassa sui contratti di borsa e certificazioni	1
	Ripartizione adempimenti tra collocatore e banca corrispondente	1
<b>MTA/IDEM</b>	Modifiche alla microstruttura MTA	2
	Vendite allo scoperto, blocchi e corporate bond	1
	SSO prestito titoli	1
<b>Normativa Italiana/Estera</b>	Modifiche al Regolamento Mercati	1
	MiFID e misure di attuazione CESR	6
	Market Abuse	1
<b>Mercato Primario</b>	Modifica alla disciplina dello SPONSOR	1
<b>MOT</b>	Modifiche alla microstruttura del mercato	2
	Selling restrictions	1
	<b>Totale</b>	<b>38</b>

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 di gestione dei mercati italiani su temi di rilevante importanza. Si portano alcuni esempi:

- Avvio del nuovo sistema di regolamento Express II: il 26 gennaio 2004 ha preso definitivamente avvio la nuova procedura di regolamento titoli gestita da Monte Titoli. E' stato costituito l'Express Users Group, (EUG) composto da rappresentanti di Organi di Vigilanza, Organi Tecnici, Mercati, Intermediari ed Associazioni di Categoria. Nel corso dell'anno sono state studiate e messe in produzione modifiche che hanno migliorato l'efficienza del sistema. Sono ancora in corso approfondimenti legali e tecnici al fine di ottimizzare la gestione dei fails e del buy-in, fenomeni peraltro di entità minima, e l'implementazione di nuove funzionalità.
- DDL del Risparmio: sono stati dibattuti con le Autorità di vigilanza i principali punti di criticità contenuti nel DDL sulla tutela del risparmio, in particolare per tutti quei punti che prevedono l'emanazione di Regolamenti che impattano con la MiFID, la Direttiva sul Market Abuse e quella sui Prospetti: ASSOSIM ha segnalato anche criticità connesse a disposizioni sulla circolazione di strumenti finanziari in Italia, sulla gestione dei conflitti di interesse e sulla tutela preventiva del risparmio.
- Direttive su Capital Adequacy e Clearing & Settlement: sono proseguiti i lavori di consultazione su queste complesse materie. Nel mese di luglio 2004 sono state formulate osservazioni in merito al documento di consultazione della Commissione Europea "Clearing & Settlement in the European Union - The way forward". In merito alla CAD, sono stati sottoscritti position papers con omologhe Associazioni estere 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.
- Convegni, seminari e presentazioni: Nel corso dell'anno 2004 sono stati organizzati per gli Associati incontri sui seguenti temi:
  - Trattamento fiscale dei dividendi e delle plusvalenze dopo la riforma tributaria;
  - Migrazione del mercato MOT sulla piattaforma tecnologica dell'MTA;
  - Presentazione del servizio NISviewer di Borsa Italiana;
  - Presentazione servizi di outsourcing delle Società MEDAN e Replay per convenzioni con le Associate;
  - Seminario sui "rating" tenuto da esponenti della Standard & Poors;
  - Presentazione del servizio MTX di Monte Titoli;
  - Seminario sugli IAS;
  - Convegno in collaborazione con TLX S.p.A. e l'Università degli Studi di Milano, Facoltà di Giurisprudenza, dal titolo: *'Capital Markets Integration and Investor Protection in Europe'* con prestigiosi relatori italiani ed esteri.

#### **2.4 L'attività delle aree di consulenza.**

Il 2004 è stato un anno contraddistinto da rilevante attività normativa e tecnica connessa al settore dei servizi di investimento; l'impegno dell'Associazione nel campo della consulenza e dell'informativa è risultato molto intenso, senz'altro superiore al 2003.

Le cinque aree (Normativa Italiana, Legale, Fiscale, Normativa & Relazioni Internazionali e Documentazione & Studi) sono state impegnate con una cospicua consulenza sia telefonica sia con colloqui ed incontri bilaterali con rappresentanti di Associate aventi ad oggetto le materie di competenza e con la produzione di 74 Circolari e 98 Comunicazioni.

L'**Area Normativa** ha sviluppato un'elevata attività mediante redazione di circolari, comunicazioni, pareri, quesiti alle Autorità di vigilanza, con l'organizzazione di gruppi di

lavoro e, soprattutto, attraverso la consulenza telefonica. Si è cercato così di assolvere alle esigenze delle Associate sia di tipo informativo/consulenziale sia di rappresentanza nei confronti delle Autorità.

Di seguito si riporta una sintesi di tale attività suddivisa per aree tematiche:

#### Normativa antiriciclaggio.

Con il D.Lgs. 20/2/2004 n. 56 è stata recepita in Italia **la Direttiva “antiriciclaggio” 2001/97/CE**. Entro l’11 novembre 2004 il Ministro dell’economia e delle finanze, sentiti l’UIC, le competenti Autorità di vigilanza di settore e le amministrazioni interessate, avrebbe dovuto stabilire con regolamento il contenuto e le modalità di esecuzione degli obblighi di identificazione in caso di instaurazione di rapporti o di effettuazione di operazioni a distanza.

Cogliendo spunto dalla revisione per il recepimento della Direttiva, **ASSOSIM ha redatto un documento relativo ad aspetti critici delle attuali disposizioni ministeriali** (formalmente abrogati, ma vigenti sino all’entrata in vigore delle nuove disposizioni ministeriali) **con particolare riguardo ai soggetti da identificare, ai problemi di identificazione con intermediari esteri, alle ipotesi in cui i conti siano detenuti all’estero, alla disciplina degli intermediari abilitati ed alla nozione di rapporto continuativo**. Tale documento è stato inviato, tramite dell’Ufficio Italiano dei Cambi, all’attenzione delle autorità competenti.

Inoltre, **l’Associazione ha fornito la propria disponibilità a partecipare all’elaborazione ed all’analisi delle istruzioni applicative che l’UIC sta approntando parallelamente al provvedimento ministeriale**.

#### Regolamento Consob n. 11971/99 in materia di Emittenti.

Nel 2004 è iniziato un profondo processo di aggiornamento della materia che probabilmente si concluderà nel 2005. Le modifiche sono imputabili, oltre che alla consueta opera di revisione, alla riforma del diritto societario, al recepimento della Direttiva sugli Abusi di Mercato nonché al prossimo recepimento della Direttiva sui Prospetti.

Alcune di queste modifiche non coinvolgono direttamente gli intermediari ed altre sono attinenti all’area legale pertanto la trattazione servirà a mettere in evidenza le modifiche più rilevanti su cui si è concentrata l’Area Normativa:

- è stata introdotta una **nuova definizione degli emittenti strumenti finanziari diffusi in maniera rilevante presso il pubblico**. Sono stati modificati sia i criteri quantitativi, come il numero di azionisti diversi dai soci di controllo e la quota di capitale sociale da questi controllata, sia i criteri qualitativi, come le modalità di offerta, per l’identificazione di tali soggetti. Sono state inoltre modificate le modalità di comunicazione alla Consob;
- è stata **modificata la disciplina dell’attività di “stabilizzazione”**. Sebbene la Direttiva sugli abusi di mercato non sia ancora stata recepita, la scadenza dei termini di recepimento ha reso efficace nell’ordinamento italiano il Regolamento comunitario attuativo di tale Direttiva e le Autorità competenti hanno modificato le norme non compatibili con tale disciplina. Per la prima volta la normativa comunitaria introduce nell’ordinamento italiano il concetto di *safe harbour*, stabilendo non più una serie di obblighi da rispettare bensì *una deroga ai divieti*. In altre parole, le operazioni di stabilizzazione poste in essere dall’offerente e dai collocatori nel rispetto dei limiti operativi e degli adempimenti informativi previsti nel regolamento comunitario sono da considerarsi, in via presuntiva, *non sanzionabili* quali abusi di mercato. Le modifiche normative hanno coinvolto i limiti di prezzo, la durata del periodo di stabilizzazione, gli obblighi di comunicazione nonché una revisione generale dell’impostazione adeguandola alla norma comunitaria citata.

- ❑ ASSOSIM ha predisposto la posizione dell'Associazione in merito alla consultazione relativa alle modifiche del regolamento emittenti dovute al prossimo recepimento della Direttiva sui Prospetti.

#### Regolamento Consob n. 11768/98 in materia di Mercati.

L'area Normativa Italiana si è occupata con l'Area Legale dell'analisi della proposta di **modifica del Regolamento Mercati conseguenti alla riforma del diritto societario**; le osservazioni emerse sono state formalizzate alla Consob. Sempre in merito a tali modifiche ASSOSIM ha partecipato alle diverse riunioni organizzate dalla Consob. La versione definitiva del regolamento modificato è stata deliberata dalla Commissione il 23 marzo 2005.

#### Regolamenti ed Istruzioni di Borsa Italiana.

Nel corso dell'anno sono state emanate diverse comunicazioni e circolari per diffondere ed illustrare le modifiche alla disciplina dettata da Borsa Italiana. Le modifiche più importanti sono state precedute da apposite consultazioni e riunioni con i gruppi di lavoro. Si riportano di seguito le principali aree su cui sono intervenute tali modifiche:

- ❑ negoziazione degli strumenti finanziari sospesi: è stata ammessa la possibilità di negoziare fuori mercato titoli sospesi a tempo indeterminato;
- ❑ ammissione sull'IDEM di contratti futures sull'indice S&P/MIB;
- ❑ trattazione e liquidazione dei diritti di opzione;
- ❑ gestione delle offerte pubbliche da parte del sistema telematico;
- ❑ operatività sul mercato IDEM;
- ❑ eliminazione del Fondo di Garanzia dei Contratti per il mercato SeDeX e TAH;
- ❑ specialista sul mercato MTA;
- ❑ requisiti di ammissione;
- ❑ ammissione alle negoziazioni in assenza di domanda dell'emittente.

#### Obblighi di comunicazione all'Autorità di Vigilanza.

Sono stati diffusi e commentati i chiarimenti della Consob sulla materia, incentrati sulle modalità di trasmissione e sul corretto uso degli allegati tecnici, visti i numerosi quesiti delle Associate relativi agli obblighi di segnalazione previsti della delibera Consob n. 14015/03. Un'ulteriore opera di approfondimento sulla materia sarà portata avanti nel corso del 2005.

#### Legislazione in tema di Riforma del risparmio.

In collaborazione con le altre aree è stata portata avanti un'analisi costante sull'evoluzione della proposta di legge in oggetto. Tale analisi si è concretizzata con la predisposizione di un documento con le considerazioni dell'Associazione in materia di **riforma della vigilanza nel settore dei mercati finanziari** e del risparmio che è stato inoltrato alle autorità competenti.

#### Direttiva sui Servizi di Investimento (MiFID).

L'Area Normativa ha collaborato con l'Area Internazionale nell'analisi della Direttiva e dei numerosi documenti di consultazione emanati dal CESR, volti a fornire indicazioni alla Commissione Europea per l'**elaborazione della normativa di secondo livello** (in base al processo Lamfalussy), sulla tematica in oggetto. In particolare il contributo dell'area ha riguardato l'impatto che tale disciplina avrà sull'ordinamento nazionale (TUF e regolamenti attuativi) e sull'industria finanziaria italiana.

#### Altre attività.

- ❑ Approfondimenti sulla **possibilità di adesione diretta al mercato da parte delle SGR** di diritto italiano per conto dei fondi gestiti e compatibilità con la riserva di attività in favore degli intermediari autorizzati.
- ❑ Approfondimento sui **prearranged trades**. **Si è contribuito a chiarire la legittimità** di tutti quegli **accordi** tra intermediari e tra intermediari e clienti o anche tra clienti di un medesimo intermediario relativi all'esecuzione di singole transazioni su mercati

regolamentati che definiscono gli aspetti salienti della transazione e sono inviati al mercato successivamente per la mera esecuzione “formale”.

- Analisi delle modifiche normative emanate dalla Consob relative alla determinazione dei termini di conclusione dei **procedimenti amministrativi** e **dell’individuazione delle unità responsabili** delle istruttorie e dei singoli provvedimenti indetti dall’Autorità stessa.

In merito all’**Area Legale** nell’anno 2004 si individuano innanzitutto tre principali argomenti che hanno costituito una sorta di direttrici dell’attività, sia con riferimento alle numerose consulenze prestate in merito, sia per gli approfondimenti e i documenti prodotti. Si tratta, per la precisione, delle tematiche, nonché evoluzioni normative ed interpretative, legate a:

- **riforma del diritto societario;**
- **protezione dei dati personali;**
- **responsabilità amministrativa degli enti di cui al Decreto Legislativo n. 231/01.**

Con riferimento al **primo** dei sopraindicati **macrotemi**, diverse sono state le produzioni in merito: si va dallo **Scadenario degli adempimenti in capo alle SIM**, nella parte relativa al Codice Civile, per aggiornamento ed adeguamento alla riforma, alle **Circolari di analisi e commento** sulle indicazioni di **Banca d’Italia** circa gli adeguamenti necessari o opportuni in virtù dell’entrata in vigore della riforma, sulle **modifiche e integrazioni** al **Testo Unico della Finanza** conseguenti alla riforma e sulle **Comunicazioni di Consob e Banca d’Italia** con cui le Autorità di Vigilanza sono intervenute sul tema della scelta del sistema di *corporate governance*.

Anche le **modifiche ed integrazioni** apportate nell’agosto scorso al **Regolamento della Consob n.11971/99** (Emittenti) e commentate con Circolare da ASSOSIM sono frutto di adeguamenti alla mutata disciplina delle società; per le modifiche al **Regolamento Consob n. 11768/98** (Mercati) conseguenti alla riforma del diritto societario, l’Associazione ha ovviamente partecipato alla **procedura di consultazione** convocando il competente gruppo di lavoro e partecipando a diverse riunioni organizzate sul tema dall’Autorità di Vigilanza.

Per quanto riguarda il **tema della privacy**, si segnalano attività quali:

- la **valutazione degli adempimenti** cui è tenuta la stessa Associazione in tema di **protezione dei dati personali**;
- l’**aggiornamento** sulla disciplina in materia, in particolare per quanto riguarda l’**obbligo di notifica al Garante**, i **casì di esonero** da tale obbligo e la **redazione del Documento programmatico** sulla sicurezza.

In merito a quest’ultimo argomento ASSOSIM ha anche convocato un gruppo di lavoro per partecipare ad una delle prime, se non la prima, consultazione pubblica ad opera dell’Autorità Garante per la protezione dei dati personali.

Riguardo al **terzo degli argomenti** sopra individuati, le attività condotte in tale ambito sono il frutto di un dialogo instauratosi con il Ministero di Giustizia, competente per la materia, e di precise istanze degli Associati. Si è operato, pertanto, un adeguamento del codice redatto ai sensi del D.lgs. n. 231/01 in ottemperanza alle osservazioni formulate dal suddetto Ministero, ma oltre a ciò si è colta l’occasione per **compilare un documento** che contenesse il **codice** e una **trattazione generale** sulla tematica della **responsabilità amministrativa degli enti**, nonché un **approfondimento** dei **reati coinvolti**, compendiando l’attività svolta negli ultimi anni dalla Associazione sul tema. Il nuovo documento è stato analizzato dalle Associate in sede di competente gruppo di lavoro e **sottoposto all’Autorità** durante un incontro con il Direttore Generale della Giustizia Penale del Ministero di Giustizia. Anche il **rappporto** con la **Cassa di Compensazione e Garanzia** ha caratterizzato certa parte dell’attività dell’area in quanto sono proseguiti gli incontri con la *clearing house* per negoziare la formulazione della clausola 10.3 del

**contratto di adesione** al sistema con **controparte centrale**. L'Associazione si è altresì attivata, su segnalazione di alcune Associate, nei confronti della CCG per ottenere dettagliati chiarimenti riguardo la **richiesta di copertura** di spese legali relative alle pratiche di insinuazione al passivo del **fallimento Bartolini**.

Non è mancato l'approfondimento di altri temi che, per quanto "isolati", assumono una certa rilevanza con riferimento all'attività degli intermediari quali:

- ❑ la **revisione** dello schema del **contratto di consulenza** nell'ambito dell'attività di adeguamento degli standard contrattuali;
- ❑ l'**approfondimento** e conseguente **redazione** di **Circolare** a commento della "Comunicazione di Banca d'Italia relativa al Provvedimento del 9 giugno 2004 emanato nell'ambito di attuazione delle disposizioni in tema di *settlement finality* e relativo all'archivio dei sistemi esteri";
- ❑ la partecipazione al **sottogruppo EUG – Convenzioni di Settlement–Legale** per discutere e approvare un documento riguardante i profili normativi del passaggio di proprietà dal venditore al compratore dei titoli in gestione accentrata.

Vi è stato inoltre l'approfondimento di un tema, che ha toccato trasversalmente diverse aree, quale il disegno di legge "Disposizioni per la tutela del risparmio e la disciplina dei mercati finanziari".

Infine, si segnala la **partecipazione** di ASSOSIM al **Forum sull'informativa societaria** organizzato dal **Ref.irs**: partecipazione che, in questa seconda edizione, si sostanzia in un **coinvolgimento diretto al Comitato Tecnico** e, di conseguenza, contribuisce all'aggiornamento dei principi contenuti nella "*Guida per l'informazione al mercato*".

Per l'**Area Normativa & Relazioni Internazionali** il 2004 è stato essenzialmente l'anno di conclusione dei lavori di adozione della direttiva sui  **Mercati degli Strumenti Finanziari (MiFID 2004/39/CE)**, adozione avvenuta ad aprile.

I primi mesi del 2004 sono stati spesi seguendo gli ultimi intensi negoziati che ne hanno preceduto l'adozione ed intervenendo d'intesa con i rappresentanti delle Autorità e dell'industria finanziaria italiana e le omologhe Associazioni estere.

Completata questa prima parte dell'*iter* legislativo, l'Area Internazionale ha svolto attività di informazione nei confronti degli Associati sui contenuti della Direttiva, pubblicando tre Circolari esplicative e sostenendo l'Area Studi nella preparazione del Convegno "**Capital Markets Integration and Investor Protection in Europe**".

A seguito dell'adozione della MiFID, secondo il **procedimento Lamfalussy**, hanno avuto inizio i lavori relativi al **secondo livello di legislazione** che si propone di disciplinare temi molto delicati per l'attività degli intermediari, quali la **policy sui conflitti di interesse**, la **best execution policy**, le **regole di condotta** e la **trasparenza pre e post negoziazione**. Si tratta di un lavoro particolarmente importante e molto articolato, in quanto il dettaglio della normativa comunitaria al secondo livello di legislazione è tale da incidere profondamente, una volta recepito nella legislazione nazionale, sulla legislazione secondaria che disciplina l'attività degli intermediari e quindi sul business model degli intermediari stessi.

Il procedimento di adozione della legislazione di secondo livello ha avuto inizio con la **pubblicazione** da parte del **CESR** di una serie di documenti di consultazione sugli argomenti citati nel giugno, ottobre e dicembre 2004 sui quali l'Area Internazionale ha condotto un **attento studio**, proposto nei **gruppi di lavoro** interni. L'Area ha, inoltre, partecipato al dibattito nazionale ed internazionale sorto attorno agli importanti temi affrontati in questi documenti di consultazione. Tale complessa istruttoria si è conclusa con la **predisposizione di quattro Position Papers** che esprimono la posizione dell'Associazione sulla disciplina proposta dal CESR.

L'analisi della disciplina dettata dalla MiFID e le relative misure di attuazione, prettamente di competenza dell'Area Internazionale, si sono rivelate molto utili ai fini

della **valutazione dei contenuti del c.d. “DDL sulla Tutela del Risparmio”** alla luce della normativa comunitaria, in collaborazione con le Aree Normativa Italiana e Legale.

Un campo in cui gli effetti della normativa comunitaria si riflettono su quella domestica di settore è quello della **disciplina degli abusi di mercato**.

L'Area Internazionale si è anche occupata dell'**analisi del documento** di consultazione del CESR “*Market Abuse Directive – Level 3 – preliminary CESR guidance and information on the common operation of the Directive*”, contenente le linee guida per la trasposizione coerente da parte degli Stati membri della disciplina comunitaria. Questi lavori sono stati condotti di concerto con le Aree Normativa Italiana e Legale per valutare adeguatamente l'impatto che la nuova disciplina avrà sulla normativa e quindi sull'operatività italiana. Il Parlamento, per quanto attiene la legislazione primaria, e la Consob, per la legislazione secondaria, dovrebbero a breve completare i lavori per la trasposizione della disciplina comunitaria nella normativa nazionale.

La **partecipazione a gruppi di lavoro con Associazioni estere** finalizzate a mantenere costante il dialogo con le Istituzioni comunitarie (in particolare la Commissione Europea) fa sì che l'Area Internazionale debba seguire anche argomenti, quali per esempio la valutazione del **Procedimento Legislativo Lamfalussy** e il **Post-FSAP**, che pur non avendo un impatto diretto sull'operatività degli intermediari, rivestono un'importanza fondamentale nel panorama più ampio del processo d'integrazione dei Mercati Finanziari Europei e della creazione di un unico mercato integrato.

Si ricorda, infine, l'**attività di raccordo** svolta dall'Area Internazionale con Associazioni omologhe in seno all'**International Council of Securities Associations (ICSA)** di cui ASSOSIM fa parte, per il confronto su temi di comune interesse e i lavori comparativi sulle normative nazionali.

L'attività dell'area **Area Fiscale**, oltre alla consulenza e produzione di Circolari e pareri, è dedicata all'esame delle problematiche derivanti dalla produzione normativa di natura fiscale; come è ormai noto il Decreto Legislativo n. 461 del 1997 ha riordinato la **disciplina tributaria dei redditi di capitale** e dei **redditi diversi**. Dal 1° luglio 1997 ad oggi tale Decreto ha subito numerose modifiche sia di ordine integrativo e/o correttivo sia di carattere applicativo a seguito di Decreti e Circolari Ministeriali che lo hanno richiamato.

Occorre, innanzitutto, evidenziare la priorità del Ministero dell'Economia e delle Finanze a dare attuazione alle previsioni dettate dalla **Legge 7 aprile 2003, n. 80** che delega il Governo ad adottare uno o più decreti attuativi per la riforma del sistema fiscale statale. Tale riforma è improntata essenzialmente al raggiungimento di una politica fiscale che tende alla riduzione della pressione fiscale, alla semplificazione della struttura del prelievo nonché all'armonizzazione con i sistemi fiscali degli altri paesi dell'Unione Europea.

Il **Decreto Legislativo n. 344/2003** rappresenta il primo modulo di questa riforma nel settore fiscale che ha provveduto a revisionare varie norme del Testo Unico delle Imposte sui Redditi (Tuir: D.P.R. 917/86). Numerose sono le novità che scaturiscono dal citato D.Lgs 344/2003, come:

- ❑ l'istituzione dell'IRES (in sostituzione dell'IRPEG),
- ❑ l'introduzione del nuovo sistema di tassazione degli utili da partecipazione,
- ❑ l'abrogazione del credito di imposta sui dividendi,
- ❑ la revisione del sistema di tassazione delle plusvalenze delle partecipazioni,
- ❑ l'introduzione del regime del consolidato fiscale nazionale e mondiale,
- ❑ l'introduzione di un regime di tassazione per trasparenza per le società di capitali,
- ❑ la previsione di un nuovo *pro rata* patrimoniale d'indeducibilità degli oneri finanziari,
- ❑ l'introduzione di misure di contrasto all'utilizzo fiscale della sottocapitalizzazione delle imprese (cd. “*thin capitalization*”),

- l'eliminazione delle interferenze fiscali al bilancio di esercizio ed infine all'introduzione di nuovi articoli ed alla rinumerazione dei vecchi.

Importanti, per il settore finanziario, le **modifiche operate sulla tassazione delle plusvalenze** da partecipazione qualificate realizzate da persone fisiche (con tassazione sul 40% dell'imponibile in luogo dell'imposta sostitutiva del 27% per le persone fisiche non imprenditori); mentre per le società è stata prevista un'esenzione totale a condizione che vengano rispettati determinati requisiti dettati dalla disciplina della cd. "*participation exemption*" ai sensi all'art. 87 del TUIR.

Tuttavia, la novità di portata più rilevante è sicuramente individuabile proprio **nel nuovo sistema di tassazione degli utili** derivanti dalla partecipazione in società di capitali ed enti commerciali soggetti all'IRES (imposta sul reddito delle società), con l'eliminazione del credito d'imposta e la conseguente tassazione su un imponibile ridotto (40% su dividendi da partecipazione qualificata, per le persone fisiche, e 5% su dividendi percepiti da soci/società di capitali) o la tassazione generalizzata al 12,50% sui dividendi da partecipazione non qualificata sia di fonte italiana che estera.

Conseguentemente l'area fiscale è stata interessata da vari interventi diretti per un verso a commentare, con Circolari, le evoluzioni legislative anzidette, per altro, a costituire gruppi di lavoro ad *hoc* aventi lo scopo di chiarire e semplificare alcune procedure inerenti l'operatività degli intermediari finanziari. A tale ultimo riguardo a marzo si è tenuto un **Seminario ASSOSIM** sulla nuova tassazione dei dividendi e degli altri redditi di natura finanziaria.

La "**tassa sui contratti di borsa**" emerge costantemente tra gli argomenti che continuano ad essere oggetto di monitoraggio e di dibattito all'interno dell'Associazione, anche per la produzione di interpretazioni ministeriali (cfr. Risoluzione Agenzia delle Entrate n. 132/2003) talvolta non in linea con un sistema operativo, quale quello dell'intermediazione finanziaria, in continua evoluzione.

Sul fronte della normativa europea si mette in evidenza l'introduzione dei **principi contabili internazionali (IAS/IFRS)** nelle normative nazionali degli stati membri dell'Unione Europea. Al riguardo sono stati forniti ulteriori ragguagli circa l'aggiornamento sulla normativa europea e nazionale in considerazione della adozione dello IAS/IFRS entrati in vigore dal 1° gennaio 2005. Inoltre un apposito **Seminario ASSOSIM** ha introdotto i primi elementi informativi sull'impatto degli IAS nel sistema contabile degli intermediari.

Il passaggio agli IAS è stato segnato dall'introduzione di provvedimenti nazionali, correlati a quelli di matrice europea, come il **Decreto Legislativo n. 394/2003**, pubblicato, in Gazzetta Ufficiale n. 44 del 23/02/2004 recante l'attuazione della Direttiva 2001/65/CE per quanto riguarda le regole di valutazione per i conti annuali e consolidati di taluni tipi di società, nonché di banche e di altre istituzioni finanziarie.

Non ultimo, nella seduta del **26 novembre 2004 il Consiglio dei Ministri** ha approvato, tra gli altri provvedimenti, uno **schema di decreto legislativo** che consentirà l'applicazione dei principi contabili internazionali, sanciti dalla Comunità Europea, alle società che emettono strumenti finanziari quotati in mercati regolamentati, alle società con strumenti finanziari diffusi presso il pubblico, alle banche e agli intermediari finanziari vigilati, alle società assicurative. Sono state, pertanto, segnalate con Circolare ASSOSIM alcune implicazioni contabili e fiscali derivanti dall'introduzione degli IAS che interessano più da vicino il settore di competenza.

L'**Area Documentazione & Studi**, elabora e diffonde mensilmente alle Associate, trimestralmente ad intermediari, media ed autorità del settore i dati relativi all'**attività di negoziazione delle Associate**. Il **Rapporto trimestrale** contiene i volumi di negoziazione e le quote di mercato ottenute dagli intermediari con l'indicazione della posizione nelle varie classifiche che compongono il documento. Nucleo essenziale di questo Rapporto,

che ha raggiunto rilevanza nazionale, sono i dati sui volumi di negoziazione che ASSOSIM acquista direttamente da Borsa Italiana S.p.A. per i propri intermediari Associati. Gran parte dell'attività dell'Area, in termini di tempo e di energie profuse, viene assorbita, nel corso dell'anno, dai lavori di raccolta ed elaborazione dei dati relativi alla redazione dell'**Annuario ASSOSIM** pubblicato nel mese di ottobre 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. Nel mese di febbraio per le Associate, presso la sede dell'Associazione, sono stati presentati i risultati dello studio, commissionato dal Comitato Direttivo alla società IDC Consulting, *"Il futuro dell'attività di negoziazione titoli alla luce della nuova Direttiva comunitaria sui servizi di investimento"*, lo stesso studio, nel mese di aprile, presso la sede della Banca Finnat a Roma è stato l'argomento di una **tavola rotonda** con un ristretto numero di esponenti delle Autorità, degli Organi Politici, dell'Industria con l'obiettivo di valutare le prospettive della Piazza Finanziaria Italiana ed i rischi e le opportunità che essa dovrà affrontare nel nuovo scenario Europeo. Nel 2004 è proseguita la collaborazione con le Università italiane; l'Area, nel mese di settembre, ha lavorato con ricercatori dell'**Università Statale di Bologna** all'aggiornamento dello studio curato dai Professori Onado-Lusignani: *"La Securities Industry italiana di fronte ai processi di integrazione europei"*, su dati forniti da ASSOSIM. In collaborazione con **TLX S.p.A.** e l'**Università Statale di Milano**, è stato organizzato il convegno: *"Capital Markets Integration and Investor Protection in Europe"* presentato ufficialmente, presso l'Aula Magna dell'Università, l'11 ed il 12 novembre alle Associate, ai giornalisti, alle Autorità ed esponenti del mondo accademico. Ulteriore funzione dell'Area Studi è il supporto all'attività interna dell'Associazione attraverso la produzione di documenti a supporto dell'attività di gestione; inoltre in collaborazione con la Segreteria viene aggiornato il data base delle Associate ed il Sito Web che per facilitare la comunicazione esterna e favorire una più semplice diffusione delle informazioni è stato aggiornato con l'introduzione di finestre popup che richiamano le ultime attività dell'Associazione.

### **3 ATTIVITA' DEGLI ORGANI SOCIALI**

#### **3.1 Attività del Comitato Direttivo.**

Il Comitato Direttivo, nominato per il triennio 2004/2006 dall'Assemblea degli Associati tenutasi il 30 marzo 2004, ha continuato la funzione d'indirizzo delle attività operative ed istituzionali dell'Associazione in un anno particolarmente denso di fenomeni, che hanno impattato talvolta pesantemente sul settore economico in cui gli Associati svolgono l'attività di competenza. Come riportato in altra parte della Relazione, il settore finanziario ed in particolare quello dei servizi d'investimento ha patito, direttamente in Italia, di un clima di sfiducia da parte degli investitori italiani ed internazionali che ha comportato una battuta d'arresto in quella fase di lenta ripresa del settore, che vede quantomeno in Europa, i mercati finanziari e le conseguenti attività ancora lontani dai livelli raggiunti alcuni anni fa. Il Comitato Direttivo ha attentamente monitorato, impostando azioni conseguenti, quei fenomeni che impattano non solo direttamente sui conti economici degli operatori, sia con contrazione dei ricavi che con incremento dei costi, comportando l'erosione dei margini operativi in un processo che non sembra solo congiunturale, bensì risulta caratterizzato da aspetti di natura strutturale.

Il Comitato Direttivo ha tenuto 11 riunioni plenarie ed alcune riunioni ristrette dedicate a temi di particolare importanza od urgenza.

Si riportano i principali temi su cui si è concentrata l'attività del Comitato Direttivo e, più in generale, degli organi sociali dell'Associazione nel corso del 2004.

- Nei primi mesi dell'anno è stato presentato alle Associate, a Milano, ed alle Autorità, a Roma presso la Banca Finnat, **lo studio** commissionato da ASSOSIM alla società IDC Consultants dal titolo **“Il futuro dell'attività di negoziazione titoli in Italia alla luce della nuova Direttiva comunitaria sui servizi d'investimento”**. Tale ricerca ha posto all'attenzione degli addetti ai lavori e della stampa specializzata le prime considerazioni sui nuovi scenari che caratterizzeranno i mercati finanziari europei a partire dal prossimo anno e che troveranno, si presume, piena attuazione dal 2007. Le ipotesi e le conclusioni operative che scaturiscono dalla ricerca promossa da ASSOSIM rappresentano un contributo che gli operatori potranno prendere in considerazione per le loro scelte strategiche.
- La problematica che ha principalmente impegnato il Comitato Direttivo nel corso di tutto il 2004 è quella connessa all'**andamento dei corrispettivi per i servizi prestati dal Gruppo Borsa Italiana**. In particolare dall'inizio del 2004 sono stati applicati i nuovi listini Monte Titoli contestualmente alla nuova procedura di liquidazione nota come Express II. Sin dal mese di luglio, con documentazione e simulazioni messe a punto nei mesi precedenti da un gruppo di lavoro ad hoc, vengono effettuate riunioni con Monte Titoli, finalizzate ad una revisione di tali listini dopo un periodo di nuovo regime. I contatti con Monte Titoli continuano per tutto l'autunno senza risposte costruttive, sino a quando si richiede un incontro con i rappresentanti della Capogruppo che affronti anche le problematiche relative ai listini della Cassa di Compensazione e Garanzia che, dal mese di febbraio 2004, avevano subito modifiche comportanti maggiori costi per gli intermediari. Tale incontro, avvenuto il 22 novembre in Borsa Italiana, è incentrato sulla presentazione dei listini per il 2005. I nuovi listini non solo non comportano riduzioni bensì confermano in buona sostanza i prezzi della Monte Titoli ed incrementano ulteriormente i corrispettivi della CCG, mentre il “pricing” di Borsa Italiana vede una redistribuzione dei costi per gli intermediari, inadeguata alle aspettative di ASSOSIM. Pur perseguendo comunque la via del dialogo, il Comitato Direttivo, nella sua maggioranza, si vede costretto, per assolvere il suo compito di tutela degli interessi delle Associate, quali fruitori dei servizi di Borsa Italiana, a valutare altre iniziative ed a compiere i primi passi per attuarle. I contatti con la società di gestione dei mercati proseguono per il momento, nella ricerca di soluzioni che consentano, se possibile, di mediare le posizioni. D'altro canto, altre iniziative sono state esplorate e predisposte.
- L'imponente **complesso di normativa comunitaria e nazionale** ha fortemente impegnato il Comitato Direttivo che, per seguire meglio tale processo ed indirizzare le conseguenti posizioni dell'Associazione, ha inserito propri membri nei vari Gruppi di lavoro, al fine di perseguire l'indispensabile raccordo tra valutazioni tecniche e considerazioni strategiche e rendere più rapide ed efficaci le risposte dell'Associazione. In particolare i lavori sulla Direttiva sui mercati di strumenti finanziari (MiFID), sul Market Abuse, sul c.d. “DDL del Risparmio” e sulle numerose modifiche ai Regolamenti ed Istruzioni di Borsa Italiana, oltre ad aggiornamenti di delibere dell'Autorità di Vigilanza, hanno costituito costante argomento di indagine, valutazione e comunicazione, nelle varie forme, con i soggetti regolatori.

Altri argomenti oggetto dei lavori del Comitato Direttivo sono stati:

- valutazioni in merito alla **modifica della denominazione sociale** dell'Associazione: l'acronimo è ben noto ma richiama una realtà che non rispecchia pienamente le Associate, con il rischio di un'identificazione dell'Associazione riduttiva rispetto alla reale rappresentatività;

- approvazione del **Codice Etico ex D.Lgs 231/01**, di cui è in corso (2005) un processo di approvazione di un testo aggiornato da parte del Ministero di Giustizia;
- valutazioni sui **costi di trading e post-trading a livello europeo**;
- costante indirizzo in tema di **rapporti Istituzionali**; è da segnalare la partecipazione del Presidente ad un Gruppo di lavoro permanente del CESR.

### 3.2 Attività del Segretario Generale.

In un anno in cui l'Associazione è stata attiva e presente su molti fronti in un contesto di mercato poco favorevole, l'attività del Segretario Generale ha richiesto notevole impegno sui due obiettivi che caratterizzano essenzialmente il mandato di tale Organo Sociale.

Si fa riferimento in primis alla **realizzazione degli indirizzi del Comitato Direttivo** mediante la gestione operativa delle risorse economiche ed umane di ASSOSIM.

Tale gestione è ispirata all'ottimizzazione delle risorse disponibili nell'intento di fornire servizi di consulenza ed informativa utili a tutte le Associate.

L'altro costante impegno è riferito alla gestione dei **rapporti istituzionali nazionali** e, in particolare, **internazionali**, al fine di promuovere la presenza e la percezione di ASSOSIM presso gli Organi e le Autorità Italiane e dell'Unione Europea.

In tale contesto ASSOSIM ha ormai raggiunto un buon livello di notorietà ed autorevolezza ed è un punto di riferimento nella securities industry.

Il Segretario Generale ha fatto parte nel 2004 di un gruppo di lavoro presso la Commissione Europea sull'evoluzione del Financial Services Action Plan (FSAP) ed è il rappresentante dell'Associazione presso l'International Council of Securities Associations (ICSA).

### 3.3 Attività del Collegio dei Revisori dei Conti.

In data 13 luglio 2004, 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 esaminate le Scritture Contabili ed i Libri Obbligatori; a campione sono stati verificati gli adempimenti fiscali e previdenziali; sulle risultanze è stato redatto apposito verbale. Lo stesso Collegio, ad inizio 2005, ha certificato il Rendiconto Economico Finanziario relativo all'esercizio 2004 ed il Bilancio di Esercizio redatto secondo criteri di competenza temporale ed in base alle disposizioni di cui al D.Lgs. 127/1991. Il Bilancio dell'Associazione è costituito dallo Stato Patrimoniale, dal Conto Economico e dalla Nota Integrativa.

## 4 RINGRAZIAMENTI

Sentiti ringraziamenti vanno 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, al Ministero della Giustizia, 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.