

# **ASSOSIM**

**ASSOCIAZIONE ITALIANA INTERMEDIARI MOBILIARI**

RELAZIONE ANNUALE DEL PRESIDENTE

Dott. Michele Calzolari

ALL'ASSEMBLEA DEGLI ASSOCIATI

ESERCIZIO 2006

26 marzo 2007  
Piazza Borromeo, 1 - Milano

# INDICE

<b>Executive summary</b>	<b>Pag. 3</b>
<b>1. Evoluzione del settore mobiliare nel 2006</b>	<b>Pag. 6</b>
1.1. L'economia dell'area euro e dell'Italia (sintesi)	
1.2. Il mercato finanziario	
<b>2. Attività e struttura dell'Associazione</b>	<b>Pag. 10</b>
2.1. Le società Associate	
2.2. La struttura e l'organizzazione	
2.3. L'attività delle aree di consulenza	
2.4. I gruppi di lavoro	
<b>3. Attività degli Organi Sociali</b>	<b>Pag. 21</b>
3.1 Comitato Direttivo	
3.2 Collegio dei Revisori dei conti	
<b>4. Ringraziamenti</b>	<b>Pag. 25</b>

## EXECUTIVE SUMMARY

In un anno contraddistinto da un generalizzato andamento positivo delle economie internazionali e dei mercati finanziari, ASSOSIM ha mantenuti fermi i propri impegni di rappresentanza ed assistenza alle proprie Associate, che continuano a rappresentare una componente essenziale e determinante dell'industria dei servizi finanziari nel nostro Paese.

L'Associazione ha pertanto sistematicamente presidiato le tematiche di maggior impatto per l'attività, la struttura organizzativa e lo sviluppo delle Associate, ponendo particolare attenzione all'evoluzione del quadro normativo domestico ed internazionale con appropriate analisi

In più occasioni è stato ricercato ed ottenuto un confronto con le Autorità su temi di specifico interesse.

Già nella prima parte dell'anno, in occasione di una audizione privata, sono state presentate alla CONSOB una serie di istanze su temi che il Comitato Direttivo di Assosim ebbe a definire come prioritari ed in particolare:

- ❑ Implementazione della Direttiva sugli abusi di mercato.
- ❑ Legge 28 dicembre 2005, n. 262 - Disposizioni per la tutela del risparmio e la disciplina dei mercati finanziari.
- ❑ Evoluzione della normativa sulla ricerca finanziaria.
- ❑ Direttiva sui Mercati degli Strumenti Finanziari (MIFID).

Nel mese di settembre Assosim ha inoltre partecipato ad una audizione pubblica presso la Commissione Finanze del Senato sulla Legge sul Risparmio.

In questa occasione è stato possibile sottoporre le istanze della categoria circa i rischi ai quali gli intermediari sarebbero stati esposti in dipendenza della nuova formulazione dell'art. 100-bis del TUF, introdotta dallo schema di DL approvato il 31 agosto 2006.

Dopo l'adozione dei provvedimenti regolamentari di secondo livello avvenuta nel mese di agosto il Comitato Direttivo ha deciso di imprimere una accelerazione ai lavori di supporto alle Associate per quanto riguarda la MiFID.

Nella consapevolezza del ruolo cruciale che l'Associazione è chiamata a svolgere in relazione ai cambiamenti indotti dalla MiFID, è stato quindi deliberato l'avvio di un progetto, in collaborazione con un primario Studio Legale internazionale, volto a sviluppare un urgente lavoro di analisi dell'impatto che le novità introdotte dalla Direttiva potrebbero avere sull'ordinamento italiano e l'attività degli intermediari finanziari.

L'analisi affronta le diverse tematiche, sia dal punto di vista giuridico che sotto il profilo operativo, in termini di adempimenti necessari affinché gli intermediari possano contenere, per quanto possibile, i costi connessi all'adeguamento delle proprie strutture organizzative, alla modifica delle modalità operative e delle regole di condotta conseguenti alla disciplina che sarà introdotta in recepimento della MiFID.

Le sostanziali novità introdotte dalla MiFID sul piano dei contenuti e la scelta del legislatore comunitario verso una regolamentazione "per principi" hanno indotto il Comitato Direttivo di Assosim ad individuare quale forma di regolamentazione ottimale quella che favorisca al massimo grado l'autoregolamentazione da parte degli intermediari in tutti gli ambiti possibili e persegua il riconoscimento da parte delle Autorità di Vigilanza delle linee guida predisposte dalle Associazioni di categoria.

In più occasione il Comitato Direttivo ha dibattuto sulla posizione più opportuna da parte della categoria in ordine agli sviluppi delle alleanze internazionali di Borsa Italiana, alla sua ipotesi di listing e alle conseguenti ricadute in termini di governance del mercato domestico.

Gli interessi degli intermediari nei riguardi del possibile assetto futuro di Borsa Italiana ritenuti meritevoli di tutela hanno formato oggetto di interventi anche pubblici che, in particolare nel mese di dicembre, hanno avuto un adeguato risalto pubblico.

Nel corso del 2006 è stata valutata l'ipotesi di aderire ad un progetto volto a creare un forum tra alcune Associazioni di categoria a livello Europeo con, l'obiettivo di costituire un momento di aggregazione degli interessi degli intermediari su base transnazionale.

L'iniziativa è sfociata nel mese di gennaio del 2007 nella creazione dell'EFSA (The European Forum of Securities Associations) da parte di ASSOSIM, della French Association of Investment Firms (AFEI), della London Investment Banking Association (LIBA) e della Swedish Securities Dealers Association (SSDA).

EFSA focalizzerà le proprie attività su iniziative a carattere politico relative ai mercati finanziari Europei, con l'obiettivo di presentare una posizione comune e condivisa ai policy makers ai regulators ed alle autorità di supervisione, favorendo al massimo grado lo sviluppo di processi regolamentari che si ispirino al principio della "better regulation" dei mercati e delle infrastrutture di post-trading.

Per quanto attiene all'evoluzione annunciata a livello europeo circa i sistemi di post-trading, gli organi tecnici dell'Associazione sono stati costantemente coinvolti nelle diverse iniziative avviate dalla BCE e dalla Commissione Europea nell'intento di sviluppare al massimo livello un'integrazione dei mercati Europei anche nella fase di regolamento delle operazioni al fine di favorire la nascita di un effettivo mercato europeo, lo sviluppo della concorrenza ed un conseguente abbattimento dei costi per i consumatori.

Si fa riferimento particolare:

- al progetto Target 2 Securities, allo studio da parte della Banca Centrale Europea, mirato a realizzare un'unica piattaforma di settlement a livello continentale per il regolamento in moneta di banca centrale di tutte le operazioni in strumenti finanziari denominate in Euro,
- all'iniziativa, favorita dalla Commissione Europea, di sottoscrizione da parte dei Depositari Centrali e delle Clearing House europee di un comune Codice di Condotta volto a perseguire gli obiettivi di trasparenza nei prezzi dei servizi resi, libero accesso ed interoperabilità tra sistemi di diversi Paesi e l'unbundling dei servizi pubblici rispetto a quelli prestati in regime di concorrenza.

Nel corso dell'anno sono state definite dalla Banca d'Italia le nuove regole di Vigilanza prudenziale per gli intermediari finanziari, conseguenti all'adozione delle Direttive europee che attuano il nuovo Accordo sul capitale (c.d. Basilea 2).

Nell'ambito del recepimento delle Direttive di attuazione di Basilea 2 la Banca d'Italia ha definito, in modo più puntuale rispetto al passato, le regole di istituzione e funzionamento della funzione di compliance, prevedendo la possibilità di outsourcing della funzione anche ad Associazioni di categoria.

Anche la normativa di prossima introduzione da parte delle Autorità di Vigilanza in attuazione della direttiva MiFID interverrà in modo specifico sulla funzione di compliance, con risvolti ed impatti organizzativi importanti per gli intermediari.

La complessità della materia, in uno scenario che vede impattare sulla funzione di compliance, oltre a quelli citati, ulteriori provvedimenti normativi (Antiriciclaggio, Market

Abuse, legge 231,...) ha indotto il Comitato Direttivo ad approvare un progetto mirato a supportare le Associate mediante una specifica assistenza consulenziale all'attività di Compliance.

Tale iniziativa, pur non rappresentando un'offerta di insourcing della funzione di compliance, si vuole connotare con elementi di praticità volti ad assistere le Associate anche sul terreno organizzativo e troverà avvio e compimento nel corso del 2007.

Nel mese di dicembre Assosim ha valutato con favore l'adesione alla Promac, società di promozione del M.A.C, il Mercato Alternativo dei Capitali.

Si tratta di un'iniziativa mirata a sviluppare, anche nel nostro Paese, un mercato per le aziende di piccole e medie dimensioni, avente requisiti di ammissione e negoziazione meno stringenti rispetto al mercato principale e riservato agli investitori istituzionali.

Costante ed adeguata attenzione è stata posta anche nei confronti di possibili iniziative e forme di collaborazione con Associazione rappresentative di altre categorie di intermediari finanziari.

In particolare sono state esaminate dal Comitato Direttivo le possibili iniziative comuni con l'AIBE (Associazione Italiana delle Banche Estere) e l'AIPB (Associazione Italiana dei Private Bankers).

Il Comitato Direttivo della Vostra Associazione è inoltre intervenuto con analisi e decisioni su numerosi altri temi specificati nella apposita sezione della presente relazione.

Nella relazione che segue sono infine illustrate in dettaglio le numerose attività di supporto alle Associate, sia in forma di consulenza che con iniziative di formazione, che gli organi tecnici di Assosim, sotto la guida del Segretario Generale, hanno svolto a favore delle proprie Associate nel corso dell'anno trascorso.

## 1. EVOLUZIONE DEL SETTORE MOBILIARE NEL 2006

### 1.1 L'economia dell'area euro e dell'Italia (sintesi).

- I dati di fine anno della BCE confermano come l'economia mondiale abbia continuato a far registrare ritmi di espansione vigorosa. L'andamento del ciclo economico ha sorpreso per la sua solidità; era infatti dagli anni '70 che l'economia non attraversava una fase di espansione così robusta e duratura.  
Il merito è da attribuire: alla crescita economica degli Stati Uniti, ben al di sopra delle aspettative, al finalmente positivo apporto dei Paesi UE ed anche al positivo andamento delle economie asiatiche (Cina in prima linea).  
Il principale propulsore della crescita resta la domanda interna, trainata dagli investimenti aziendali; i dati mostrano come, dalla seconda metà del 2006, siano ripresi anche i consumi delle famiglie. Per il futuro sembrano esserci tutti i presupposti affinché continui la crescita dell'economia dell'area euro.
- Anche le condizioni del mercato del lavoro sono migliorate. La diminuzione del tasso di disoccupazione ha rafforzato il mercato del lavoro; i dati delle diverse contabilità nazionali indicano che la crescita è stata spinta dal positivo andamento dell'occupazione nel comparto dei servizi finanziari e nelle imprese, mentre è rimasta stabile quella nell'industria.  
Tale miglioramento è dovuto sia alle riforme che hanno incentivato il lavoro part-time ma anche al minor ricorso agli schemi di prepensionamento che hanno rinviato il collocamento al riposo dei lavoratori.
- In tema di politica monetaria, dopo una fase di stabilità nei tassi di interesse, la BCE, come altre Banche Centrali, ha deciso di seguire la strada intrapresa dalla FED ed ha avviato un ciclo di rialzi dei tassi di interesse.  
Tale decisione è stata presa al fine di contrastare, nel medio termine, rischi di stabilità dei prezzi.  
Tuttavia, secondo il Fondo Monetario Internazionale, poiché la strada della ripresa non è ancora pianamente libera e le previsioni inflattive nell'eurozona non appaiono al momento preoccupanti, emerge la raccomandazione verso una certa cautela nell'aumentare ulteriormente il costo del denaro.  
Il contesto di tassi di interesse in aumento si è riflesso sull'indebitamento delle famiglie che, nel corso del 2006, ha mostrato i primi segnali di stabilizzazione, anche se su livelli elevati.
- Segnali di ripresa congiunturale stanno emergendo anche in Italia; l'evoluzione dell'economia italiana nel 2006 ha infatti superato le attese della gran parte degli analisti.  
Al raggiungimento di questi livelli hanno contribuito sia il recupero della domanda estera (esportazioni meno importazioni) che il nuovo vigore della spesa interna; difatti si sono rafforzati gli investimenti delle famiglie italiane con una forte crescita degli acquisti di mezzi di trasporto, ma anche di beni durevoli e servizi. Anche le condizioni del mercato del lavoro hanno fatto registrare un miglioramento.
- La ripresa mondiale rappresenta 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 Il mercato finanziario.

Nel 2006 i mercati finanziari hanno beneficiato dell'andamento positivo dei principali indicatori macroeconomici del Paese, dell'abbondante liquidità presente nel sistema e di una ripresa della propensione al rischio degli investitori; tutto ciò ha permesso alla Borsa Italiana di posizionarsi, a livello europeo, al terzo posto per contratti conclusi (dopo Euronext e Londra) ed al quarto posto per controvalore (dopo Euronext, Londra e Deutsche Borse).

Il mercato italiano, sempre più efficiente e sempre più apprezzato a livello internazionale, ha fatto registrare una performance positiva per il quarto anno consecutivo. In ambito europeo il mercato finanziario italiano si è distinto per la particolare liquidità; in termini di *turnover velocity* (rapporto tra controvalore degli scambi telematici e capitalizzazione) Borsa Italiana si è posizionata davanti a Deutsche Borse, alla Borsa Spagnola ed OMX con un rapporto pari a 157,6%.

L'indice **Mib** ha chiuso l'anno con un +18,99%; negli ultimi quattro anni la crescita è stata di oltre l'82%.

Positivo anche l'andamento degli indici continui con il **Mibtel** a +19,10%, l'**S&P/Mib** a +16,05%, il **Midex** a +32,37%.

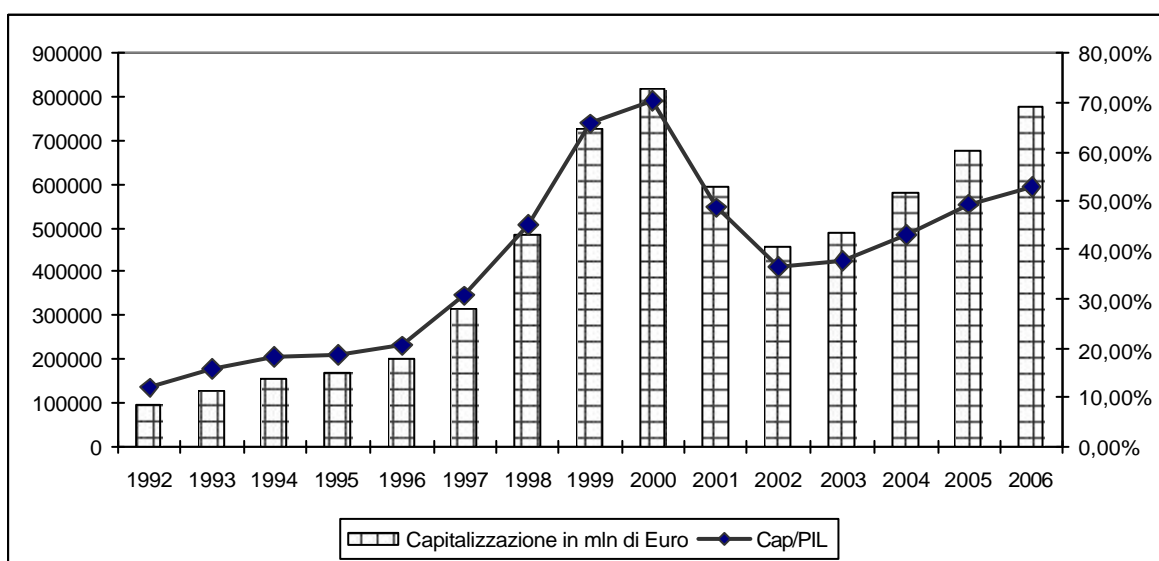
Anche gli indici per le *mid-small caps* di qualità sono cresciuti: **All Star** +21,08%, **Star** 24,10% e **Techstar** +17,26%; mentre il **Mex**, l'indice del Mercato Expandi è cresciuto del 22,48%.

Alla fine del 2006 il **listino** presentava 311 società quotate (29 in più rispetto al 2005). In dettaglio, sui mercati gestiti da Borsa Italiana S.p.A., sono state quotate 84 società nel segmento *Blue Chip*, 76 nel segmento *Star*, 103 nel segmento *Standard*, 1 nel segmento *Investment Company*, 21 nel segmento *MTA International* e 26 sul Mercato Expandi.

Da quando è attiva Borsa Italiana S.p.A. (1° gennaio 1998) 224 nuove società sono state ammesse sui mercati borsistici

L'ammissione di nuove società ed il positivo andamento di tutti gli indici azionari hanno determinato una crescita, per il quarto anno consecutivo, della capitalizzazione complessiva delle società domestiche quotate. (Grafico 1).

Grafico 1 – CAPITALIZZAZIONE DI BORSA



Fonte: ASSOSIM su dati Borsa Italiana.

Alla fine del 2006 la **capitalizzazione** dei titoli quotati ha raggiunto i 778 miliardi di euro (+15,06% rispetto alla fine del 2005), pari al 52,8% del Prodotto Interno Lordo (+5,1% rispetto alla fine del 2005). Il dato di dicembre 2006 è il più alto dal gennaio del 2001.

Nel dettaglio, la capitalizzazione è stata pari a: 712 miliardi per le società quotate nel segmento *Blue Chip*, 24 miliardi per quelle del segmento *Star*, 32 miliardi per quelle del segmento *Standard* e 10 miliardi per quelle del Mercato *Expandi*. Dal confronto con il 2006 *Star* e Mercato *Expandi* sono risultate le due aree a più forte tasso di crescita.

Anche i volumi complessivi, scambiati sul sistema telematico, di strumenti finanziari sono migliorati rispetto al già positivo andamento del 2005, tale ulteriore elemento sottolinea la ritrovata fiducia di investitori istituzionali e clientela *retail* per i mercati domestici.

In dettaglio nel 2006 sono state scambiate:

- ❑ **Azioni** per 57,5 milioni di contratti pari ad un controvalore di 1.146 miliardi di euro, con una media giornaliera di 226.484 contratti per un controvalore di 4,5 miliardi di euro che rappresenta il nuovo massimo storico per il mercato italiano.
- ❑ **Securitized Derivatives** per 4,6 milioni di contratti con un controvalore di 70,9 miliardi di euro, con una media giornaliera di circa 18.000 contratti per un controvalore di 279 milioni di euro, nuovo massimo storico.
- ❑ **ETF** per 774.066 contratti con un controvalore di 17,4 miliardi di euro, con una media giornaliera di 3.043 contratti per un controvalore di 68,7 milioni di euro, nuovo massimo storico.
- ❑ **Titoli di Stato, Obbligazioni, Eurobonds e ABSs** (scambi del Mot) per 2,8 milioni di contratti per un controvalore di 122 miliardi di euro, con una media giornaliera di 11.000 contratti per un controvalore di 481,8 milioni di euro, stabile l'andamento rispetto al 2005.
- ❑ Sull'**After Hours** sono stati scambiati 1.121.172 contratti per un controvalore di 9,2 miliardi di euro nuovo massimo storico, con una media giornaliera di 4.751 contratti per un controvalore di 39,2 milioni di euro.

Anche per i derivati azionari il 2006 è stato un anno record in termini di crescita degli strumenti negoziati, in totale sono stati scambiati 31,6 milioni di contratti standard per un controvalore nozionale di 1.198 miliardi di euro. La media giornaliera è stata di 124.434 contratti pari ad un controvalore di 4,7 miliardi di euro.

In dettaglio nel 2006 sono stati scambiati:

- ❑ **Futures su S&P/MIB** per oltre 4 milioni di contratti standard per un controvalore di 761,5 miliardi di euro, con una media giornaliera di 15.898 contratti standard per un controvalore di 3 miliardi di euro.
- ❑ **MiniFutures su S&P/MIB** per 1,7 milioni di contratti standard con un controvalore di 62,4 miliardi di euro, con una media giornaliera di 6.534 contratti standard pari a 246 milioni di euro di controvalore.
- ❑ **Opzioni su indice** per 2,8 milioni di contratti standard pari a 262,3 miliardi di euro di controvalore, con una media giornaliera di 11.102 contratti standard per 1.033 milioni di controvalore.
- ❑ **Futures su azioni** per 7 milioni di contratti standard per un controvalore di 39,2, con una media giornaliera di 27.685 contratti standard per un controvalore di 155 milioni di euro.
- ❑ **Opzioni su azioni** per oltre 16 milioni di contratti standard con un controvalore di 72,6 miliardi di euro, con una media giornaliera di 63.216 contratti standard per un controvalore di 286 milioni di euro. Le opzioni su azioni sono state lo strumento finanziario più negoziato sull'IDEM.



Nel 2006 i **flussi di investimento** canalizzati dalla Borsa, attraverso aumenti di capitale a pagamento ed operazioni di collocamento, hanno raggiunto i 10,4 miliardi di euro; di questi 6,1 miliardi sono rappresentativi di nuovi flussi di risorse destinate a società già quotate o di nuova emissione, mentre 4,3 miliardi di euro sono derivati dalla vendita di azioni.

In totale sono state effettuate 23 operazioni di aumento di capitale a pagamento che hanno permesso alle imprese di raccogliere 5,1 miliardi di euro, mentre 26 sono state le operazioni di collocamento di titoli azionari che hanno permesso di raccogliere 5,3 miliardi di euro. Le offerte pubbliche di acquisto sono state 15 per un valore di 7,1 miliardi di euro.

## 2. ATTIVITA' E STRUTTURA DELL'ASSOCIAZIONE

Nel 2006 si è ulteriormente intensificata l'attività di ASSOSIM, nelle sedi internazionali e nazionali, a rappresentanza delle esigenze e problematiche connesse con la eterogeneità delle proprie Associate.

Attraverso la condivisione di esperienze e soluzioni con altre Associazioni ed Istituzioni, in una logica di razionalizzazione e di efficienza del Sistema Finanziario, ASSOSIM ha cercato di offrire il miglior supporto tecnico alle proprie Associate in un'ottica di efficacia, efficienza ed economicità.

Durante l'anno è iniziato anche un processo di adeguamento della struttura organizzativa dell'Associazione con il fine di continuare a fornire alle proprie Associate un'assistenza che tenga costantemente conto del quadro normativo in forte cambiamento.

Pur in presenza di un'accresciuta attività in ambito internazionale ASSOSIM continua ad offrire un valido servizio di assistenza su problematiche normative, legali, tributarie ed operative interne, garantendo una consulenza vasta, puntuale e dettagliata alle proprie Associate. Per far ciò si avvale anche del supporto di professionisti esterni.

Reputando la formazione un elemento strategico per lo sviluppo dell'attività delle Associate si è dato avvio, durante l'anno trascorso, anche ad iniziative di formazione rivolta agli intermediari, con l'obiettivo principale di fornire conoscenze ed abilità per specifiche funzioni aziendali promuovendo la professionalità e la qualificazione della persona. Nel fare ciò l'Associazione, oltre all'utilizzo di risorse interne, si è avvalsa di studi professionali che progettano e realizzano corsi di formazione su misura per i professionisti del settore.

Al fine di illustrare compiutamente l'attività e lo sviluppo dell'Associazione nel corso del 2006 si riportano informazioni di maggior dettaglio 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 ed organizzazione.

### 2.1 Le Società Associate.

Alla fine del 2006 75 società - Banche, Banche d'Investimento, SIM e "succursali" di intermediari esteri - erano associate ad ASSOSIM.

Nel corso dell'anno si sono registrate tre cessazioni (2 cessazioni di attività ed una fusione).

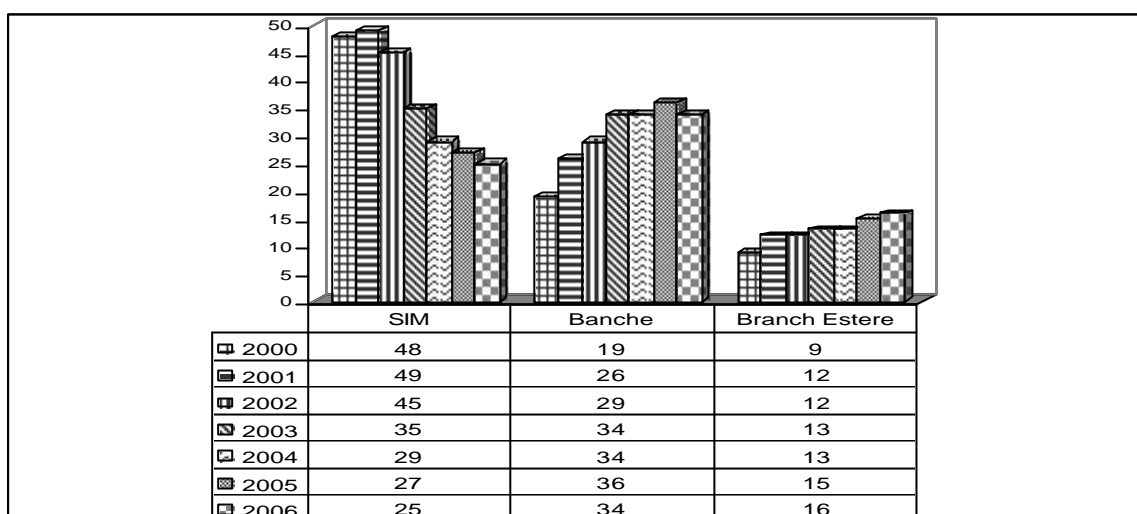
Nel 2006 la misura del contributo associativo è rimasta invariata ; l'Assemblea del 26 marzo 2007 è chiamata a deliberare su un ampliamento delle categorie di soggetti che potranno aderire ad Assosim, con la previsione di tariffe opportunamente differenziate che tengono conto dei servizi effettivamente fruiti dalle diverse tipologie di associato.

I cambiamenti normativi in atto e la complessità dei prodotti finanziari presenti sul mercato hanno contribuito a far crescere ulteriormente l'attività commerciale dell'Associazione.

Nel corso del 2006 sono stati stipulati nuovi contratti di "cessioni di pubblicazioni in materia di servizi di investimento" con società che offrono soluzioni IT per il mercato bancario e finanziario.

Come risulta dal grafico 2, delle 75 società associate 34 sono banche (banche e banche d'investimento), 25 sono SIM e le rimanenti 16 sono *succursali* di intermediari esteri.

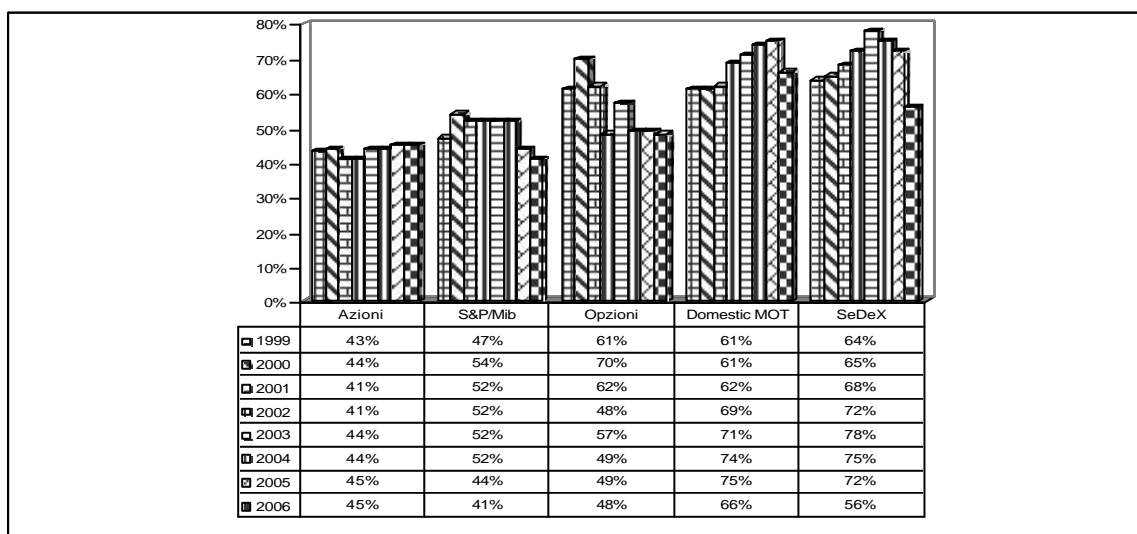
**Grafico 2 – TIPOLOGIA ASSOCIATE ASSOSIM**



Fonte: ASSOSIM

Il grafico 3 mostra come nel 2006 sia rallentato, in alcuni comparti, il processo di concentrazione degli intermediari. Si può notare, comunque, come i primi dieci Associati detengano quote prossime al 50% del mercato.

**Grafico 3 – CONCENTRAZIONE QUOTE DELLE PRIME DIECI ASSOCIATE**



Fonte: ASSOSIM

Le quote di mercato detenute dalle Associate ASSOSIM nel 2006 sono state:

□ Mercato Azionario:	74,42%	□ S&P/MIB Futures:	54,22%
□ MTAX	74,87%	□ MiniFib	72,98%
□ DomesticMOT:	85,89%	□ Isoalfa:	62,16%
□ EuroMOT:	97,52%	□ Opzioni S&P/MIB:	51,30%
□ SeDeX:	58,15%	□ Stock Futures:	77,46%
□ TAH	76,80%		

Si fa presente che alcuni Associati non accedono direttamente alle negoziazioni e che altri non autorizzano la rilevazione dei propri dati.

## **2.2 La struttura e l'organizzazione.**

Come anticipato, nel corso del 2006 l'Associazione ha avviato un intervento di ristrutturazione organizzativa, che proseguirà per tutto il 2007, determinato, principalmente, dalle innovazioni legislative in corso nel settore finanziario.

L'obiettivo di ridisegnare una efficiente ed efficace organizzazione aziendale è quello di massimizzare ed ottimizzare l'attività delle risorse disponibili, creando maggiori sinergie interne.

I cambiamenti in atto hanno una finalità primaria: adeguare la compatibilità della missione aziendale rispetto alle condizioni ambientali in cui è inserita, migliorare il funzionamento dell'Associazione stessa assicurando un nuovo supporto operativo e garantendo un costante flusso di informazioni documenti e dati al proprio ambiente di riferimento.

I cambiamenti, discussi all'interno del Comitato Direttivo, hanno portato: da un lato alla soppressione della funzione di Coordinamento delle Aree Operative e dell'Area Normativa e Relazioni Internazionali (tali funzioni sono state assorbite dal Segretario Generale); dall'altro sono state raddoppiate le risorse destinate all'Area Normativa Italiana e all'Area Legale.

In sintesi, la struttura, gestita dal Segretario Generale, prevede: due addette alla segreteria e quattro aree operative (Area Normativa Italiana, Area Legale, Area Fiscale ed Area Studi) che lavorano in stretta cooperazione nell'interpretazione dei principali fenomeni finanziari e legislativi del panorama italiano ed internazionale, garantendo una informazione puntuale e dettagliata a supporto delle Associate.

Inoltre dal mese di settembre si è deciso di potenziare ulteriormente lo staff con l'ingresso di una risorsa che, avendo maturato una specifica e pluriennale competenza professionale presso alcune Associate, possa contribuire alla crescita delle risorse interne favorendo, nel contempo, un approccio che interpreti in chiave pragmatica le esigenze e le istanze delle associate.

L'Associazione si avvale anche di consulenti esterni di elevata professionalità che collaborano con i responsabili delle aree operative.

Nel mese di dicembre sono iniziati inoltre i lavori per la pubblicazione del nuovo sito aziendale.

L'Associazione collaborerà, per alcuni mesi, con la società incaricata dello sviluppo del sito web per riuscire ad ottenere un prodotto finale che soddisfi pienamente le esigenze di informativa delle associate.

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

Nel corso del 2006 l'attività dell'Associazione nel campo della consulenza e dell'informativa è risultata molto intensa.

Le Aree Operative sono state impegnate sia per le vie brevi (consulenza telefonica) che con la produzione di 63 circolari e 130 comunicazioni in risposta alle innovazioni normative intercorse nel corso dell'anno ed ai quesiti formulati dalle Associate.

### **Area Normativa.**

I cambiamenti normativi che hanno coinvolto gli intermediari nel corso dell'anno 2005 hanno avviato un profondo processo di rinnovamento che ha impegnato gli intermediari per tutto il 2006 in un profondo lavoro di adeguamento e riorganizzazione interna. In tale contesto di forti cambiamenti, l'Area Normativa ha rappresentato un importante punto di riferimento per gli associati grazie ad un'intensa attività consulenziale che l'ha vista impegnata nella redazione di circolari e pareri sulle principali novità di interesse generale,

nella predisposizione di quesiti scritti rivolti alle competenti Autorità, ed in una intensa attività di consulenza telefonica sulle specifiche problematiche operative emerse tra gli intermediari nel corso dei processi di adeguamento. Altrettanto intense sono state le attività di organizzazione di gruppi di lavoro Assosim e la partecipazione ai più importanti tavoli di lavoro e consultazioni istituiti a livello nazionale ed internazionale dalle principali istituzioni ed associazioni di categoria ed autorità pubbliche.

### **Disciplina relativa agli “Abusi di mercato”**

Il 2006 è stato l'anno del completamento del processo di implementazione delle direttive comunitarie in materia di Market Abuse. Con le delibere n. 15232 e n. 15233 del 29 novembre 2005, pubblicate in Gazzetta Ufficiale della Repubblica -SO. 201- n. 290 del 14.12.2005, la Consob ha apportato le modifiche ai regolamenti n. 11971/1999 (Regolamento Emittenti) e n. 11768/1998 (Regolamento Mercati) necessarie ai fini dell'adeguamento dell'ordinamento italiano alle suddette direttive ed alla relativa legge di recepimento n. 62 del 18 aprile 2005.

Tale processo ha richiesto un forte impegno da parte degli intermediari e di riflesso da parte di Assosim. Numerosi sono stati gli incontri con le autorità e le partecipazioni alle pubbliche consultazioni indette dalla Consob e dal Cesr. I gruppi di lavoro Assosim sul tema hanno rappresentato una preziosa occasione di confronto e dibattito tra gli intermediari favorendo l'assunzione da parte di ciascuno di essi di scelte organizzative e strategiche adeguate alle proprie peculiarità operative ed aziendali. Dall'interscambio di informazioni raccolte nel corso degli incontri con gli intermediari e l'Autorità di Vigilanza, sono nate le circolari n. 8/06, 26/06 e 59/06 che hanno analizzato nel dettaglio le problematiche connesse alla disciplina della Market Abuse, nonché la bozza di linee guida sulla segnalazione delle operazioni sospette in via di definizione e la bozza di modello organizzativo ex legge 231/06. L'attività dell'associazione sulla Market Abuse non si è tuttavia arrestata e continuerà nel corso di tutto il 2007 con l'organizzazione di corsi e seminari e portando a compimento i progetti iniziati nel corso del 2006.

### **Legge 28 dicembre 2005, n. 262 (legge sul risparmio)**

A conclusione di un lungo processo legislativo, avviato nei primi mesi del 2004 a seguito degli scandali finanziari Cirio e Parmalat, il 28 febbraio 2005 il Parlamento ha adottato la legge n. 262/2005 recante le “Disposizioni per la tutela del risparmio e la disciplina dei mercati finanziari”. Sull'argomento Assosim ha organizzato gruppi di lavoro e partecipato alle pubbliche consultazioni indette dalla Consob e redatto due circolari interpretative la n. 1/06 e la n. 31/06. La prima di commento generale con cui sono state evidenziate in via analitica le novità normative, la seconda invece di maggior approfondimento dedicata alle specifiche problematiche connesse all'attuazione dell'art. 100-bis del TUF in materia di successivo trasferimento a clientela *retail* di prodotti finanziari originariamente destinati a clientela professionale.

### **Legge comunitaria 2005**

Con la circolare n. 15/06 è stata commentata nel dettaglio la legge del 25 gennaio 2005, n. 29 (legge comunitaria 2005) che ha dato avvio al processo di concreto recepimento delle direttive MIFID, OPA e alla III Direttiva Antiriciclaggio definendo i principi e i criteri di delega al Governo per l'emanazione dei provvedimenti di attuazione. Il processo di recepimento delle suddette direttive impegnerà gli associati e l'associazione per tutto il corso del 2007. Importanti iniziative sono già state assunte dall'Associazione riguardo alla MIFID con l'organizzazione di diversi tavoli di discussione tra cui il *practitioner*

group che vede anche la partecipazione dello studio legale Clifford Chance e le pubbliche consultazioni istituite dal Cesr.

## **Antiriciclaggio**

La materia dell'antiriciclaggio è senza dubbi quella che ha maggiormente impegnato l'Area Normativa sia per quanto riguarda la consulenza spot prestata agli associati telefonicamente sia riguardo alle redazioni di circolari (vedi in particolare le circolari 19/06, 37/06 e 40/06). Il 2006 è stato l'anno di concreta attuazione della II direttiva antiriciclaggio importante è stato l'impegno profuso dagli intermediari per l'adeguamento ai nuovi principi previsti dal legislativo 20 febbraio 2004, n. 56 e relativi provvedimenti di attuazione dell'UIC. Molte delle problematiche scaturanti da tale processo di attuazione hanno generato difficoltà operative e organizzative per gli intermediari, numerosi sono stati i quesiti interpretativi che l'associazione ha sottoposto, per conto degli stessi intermediari, all'UIC. Difficoltoso tuttavia permane il dialogo con l'Ufficio Italiano Cambi nonostante gli sforzi profusi in tale direzione da parte dell'associazione.

Quanto alla III direttiva Antiriciclaggio è stata da poco resa pubblica la bozza di decreto legislativo di attuazione della stessa e già sono stati convocati i primi gruppi di lavoro per definire la posizione comune dell'Associazione.

## **Area Legale:**

L'attività dell'area legale nell'anno 2006 ha riguardato le seguenti tematiche:

Relativamente alla disciplina di cui alla L. 28 dicembre 2005, n. 262: Disposizioni per la **tutela del risparmio** e la disciplina dei mercati finanziari si è proceduto alla:

- Analisi del Titolo I, relativo a "Modifiche alla disciplina delle società per azioni".
- Analisi di alcune disposizioni del Titolo II, relativo a "Disposizioni in materia di conflitti di interessi e disciplina delle attività finanziarie".
- Analisi del Titolo V, relativo a "Modifiche alla disciplina in materia di sanzioni penali e amministrative".

Nell'ambito della **responsabilità amministrativa degli enti di cui al Decreto Legislativo n. 321/01** sono iniziati i lavori di aggiornamento al Documento Guida ex 231, integrato con le previsioni relative agli abusi di mercato, con disposizioni modificate o introdotte dalla legge n. 262/05 e con il dettato di cui all'articolo 10 della legge n. 146/06.

Nell'ambito dell'aggiornamento della **contrattualistica di Assosim**, nonché analisi ed informativa in merito alla revisione della **contrattualistica del gruppo Borsa Italiana**, l'area ha provveduto alla:

- Revisione degli standard contrattuali di Give-up.
- Revisione degli standard contrattuali di sponsor.
- Predisposizione di standard contrattuali per l'incarico di Operatore specialista e di Listing Partner per il Mercato EXPANDI.
- Revisione della contrattualistica di adesione alle società del Gruppo Borsa Italiana.

Relativamente all'analisi e commento di provvedimenti del Garante per la **protezione dei dati personali** si citano:

- ❑ Parere del Garante per la protezione dei dati personali riguardante le modalità tecniche disposte per le indagini finanziarie.
- ❑ Comunicato del Garante per la protezione dei dati personali riguardante: “Avviso relativo ai termini di conservazione dei dati personali presso i sistemi di informazioni creditizie”.
- ❑ Delibera Consob n. 15318 del 8 febbraio 2006: adozione del regolamento recante l'individuazione dei tipi di dati sensibili e giudiziari e di operazioni eseguibili ai sensi dell'art. 20, comma 2, e dell'art. 21, comma 2, del decreto legislativo 30 giugno 2003, n. 196, Codice in materia di protezione dei dati personali.
- ❑ Provvedimento generale del Garante per la protezione dei dati personali in tema di trattamento attraverso immagini e impronte digitali da parte di banche.
- ❑ Comunicato stampa del Garante per la protezione dei dati personali riguardante i sistemi di informazione creditizia
- ❑ Provvedimento del Garante per la protezione dei dati personali contenente linee guida relative a misure ed accorgimenti per disciplinare la raccolta e l'uso dei dati personali nella gestione del rapporto di lavoro.
- ❑ Parere adottato dal Gruppo Articolo 29 sul trattamento dei dati personali effettuato da SWIFT (Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunication).

Sui **provvedimenti delle Autorità di Vigilanza** in tema di società fiduciarie, obblighi di prospetto e di concentrazione l'area ha analizzato e commentato:

- ❑ Posizione della Consob circa l'intestazione a fiduciarie statiche di contratti di investimento per conto dei singoli fiducianti.
- ❑ Comunicazione Consob n. 6031543 del 7 aprile 2006: “Abrogazione dell'art. 100, comma 1 lett. f), TUF da parte della Legge 28 dicembre 2005, n. 262 - Istruzioni relative ai termini ed alle modalità di adempimento degli obblighi da prospetto relativi alle sollecitazioni all'investimento aventi ad oggetto prodotti finanziari, diversi dalle azioni o dagli strumenti finanziari che permettono di acquisire o sottoscrivere azioni, emessi da banche”.
- ❑ Assolvimento degli obblighi di concentrazione delle negoziazioni.
- ❑ Comunicato del Governatore di Banca d'Italia del 28 agosto 2006 in tema di informativa preventiva nell'ambito dei progetti di acquisizione.

Il referente dell'area ha partecipato al Comitato di esperti aventi il compito di delineare la posizione italiana nell'ambito del progetto di Convenzione sull'armonizzazione delle regole di diritto materiale applicabile ai titoli detenuti presso intermediari (**UNIDROIT**) ed al **Forum sull'informativa societaria** organizzato dal Ref.irs finalizzato alla revisione della Guida per l'Informativa al Mercato.

Hanno formato oggetto di valutazione le tematiche legate al rapporto tra **sponsor e società di revisione** nell'ambito dei procedimenti di quotazione sui mercati di Borsa Italiana.

Sono stati compiuti lavori di analisi ed approfondimento, nell'ambito della consultazione avviata da Banca d'Italia, della funzione di *Compliance*.

Relativamente alle disposizioni delle Autorità di vigilanza emanate in attuazione della legge sul **procedimento amministrativo** e del principio della distinzione tra funzioni istruttorie e funzioni decisorie nell'ambito della **procedura sanzionatoria** riformata dalla legge n. 262/05 l'Area ha analizzato e commentato i seguenti provvedimenti:

- ❑ Comunicato di Banca d'Italia in tema di “Modalità organizzativa per l’attuazione del principio della distinzione tra funzioni istruttorie e funzioni decisorie nell’ambito della procedura sanzionatoria (articolo 24, comma 1, della legge 28 dicembre 2005, n. 262)”.
- ❑ Provvedimento di Banca d'Italia del 14 giugno 2006 in tema di determinazione dei termini di conclusione dei procedimenti in corso per l’applicazione di sanzioni amministrative e per l’autorizzazione all’attività bancaria.
- ❑ Provvedimento di Banca d'Italia 27 giugno 2006: Regolamento recante l’individuazione dei termini e delle unità organizzative responsabili dei procedimenti amministrativi di competenza della Banca d'Italia relativi all’esercizio delle funzioni di vigilanza in materia bancaria e finanziaria , ai sensi degli articoli 2 e 4 della legge 7 agosto 1990, n. 241 e successive modificazioni.
- ❑ Provvedimento dell’Ufficio italiano dei cambi del 17 agosto 2006: Regolamento di attuazione ai sensi degli articoli 2, comma 2, e 4, della legge 7 agosto 1990, n. 241, concernente la determinazione dei termini di conclusione e delle unità organizzative responsabili dei procedimenti amministrativi di competenza dell’Ufficio italiano dei cambi.

Relativamente alle **modifiche ai Regolamenti della Consob**, in particolare a quelli in materia di Emittenti e Mercati, sono stati analizzati e commentati :

- ❑ Deliberazione Consob n. 15510: modifiche ed integrazioni al regolamento n. 11971 del 14 maggio 1999 e successive modificazioni, concernente la disciplina degli emittenti.
- ❑ Modifiche ed integrazioni a norme del Regolamento Mercati della Consob in tema di obblighi di concentrazione delle negoziazioni.

## **Area Fiscale**

L’anno 2006 per l’ **Area Fiscale** è stato caratterizzato da nuovi interventi legislativi nonché da modifiche normative che, a vario titolo, hanno interessato in modo rilevante il sistema bancario e finanziario anche sotto il profilo fiscale. Il panorama delle misure emendate a più riprese dal legislatore fiscale è stato in prevalenza diretto alla lotta e al contrasto dell’evasione/elusione fiscale: ciò ha sicuramente avuto un impatto di proporzioni importanti sui sistemi organizzativi degli “operatori finanziari”, così come definiti dai Provvedimenti recanti le “indagini finanziarie”.

Non sono mancate inoltre misure di altro genere quali la reintroduzione dell’imposta di successione e donazione o il previsto aumento delle aliquote sulle rendite finanziarie. Il 2006 ha senz’altro rappresentato un anno di aggravii amministrativi per l’industria finanziaria, non solo derivanti dalla implementazione delle procedure in materia di indagini finanziarie, ma anche connessi ad interpretazioni restrittive di norme, come quella antielusiva sul cd. “dividend washing” o, discriminatorie, in materia di “cuneo fiscale”, che hanno richiesto doveroso riconoscimento presso gli Organi Ministeriali.

Al riguardo, ASSOSIM nell’ambito di due **audizioni parlamentari** (in sede di indagine conoscitiva sulle questioni attinenti le disposizioni per la tutela del risparmio e in sede di proposta di modifiche sulla tassazione delle rendite finanziarie) è intervenuta per rimarcare problematiche connesse ai temi sopra citati sottoponendo agli interlocutori ministeriali talune posizioni critiche da parte degli intermediari e proponendo soluzioni razionali volte ad eliminare le discriminazioni fiscali tra i settori produttivi dell’economia nonché a semplificare le modalità di tassazione sui redditi di natura finanziaria, al fine di



alleggerire gli oneri amministrativi e finanziari degli intermediari e di rendere compatibile la pretesa tributaria con un mercato internazionale altamente competitivo.

In particolare, si ritengono meritevoli di segnalazione per il settore finanziario le novità concernenti la disciplina che regola i **poteri e l'accesso alle informazioni bancarie da parte degli uffici finanziari** che ha visto premettere le prime importanti modifiche nell'ambito della "legge finanziaria per il 2005" (legge n. 311/2004). Il susseguirsi di continue modifiche normative testimonia l'intento del legislatore di snellire il procedimento delle indagini bancarie e rendere maggiormente efficaci i controlli permettendo il potenziamento dell'azione di prevenzione e contrasto all'evasione fiscale. A tale riguardo si è tenuto un seminario ASSOSIM ad oggetto l'accertamento bancario e finanziario nonché la Posta Elettronica Certificata. La materia è stata seguita con costante monitoraggio dall'area fiscale.

Strumentale alla esecuzione delle indagini finanziarie è la creazione della "**Anagrafe tributaria**" dei rapporti finanziari nell'ambito della quale, come previsto dall'art. 37 commi 4 e 5 del decreto legge 223/2006, confluiranno, ad opera degli intermediari finanziari, le comunicazioni contenenti i dati anagrafici dei titolari dei rapporti, ivi compreso il codice fiscale e la natura dei rapporti stessi instaurati a partire dal 01/01/2005, ancorché cessati. A seguito di tale previsione è stato approvato un Provvedimento (nel 2007) che stabilisce le modalità di trasmissione di tali dati.

Nell'ambito del **decreto legge 223/2006** (cd. "manovra d'estate") da ultimo citato, sono state rese note e commentate ulteriori disposizioni d'interesse per il settore; meritano menzione quelle su: holding estere (art. 35, commi 13 e 14), società "non operative" (art. 35, commi 15 e 16), limitazioni al riporto delle perdite nelle fusioni e nelle scissioni con effetti retrodatati (commi 17 e 18), limitazioni al riporto delle perdite fiscali (art. 36, commi 12, 13 e 14), limitazioni alla deducibilità delle minusvalenze patrimoniali (art. 36, commi 18 e 19), stock option (art. 36, commi 25 e 26), acconto dell'imposta sul reddito delle società (comma 34), presentazione delle dichiarazioni (art. 37, comma 10), versamenti periodici (art. 37, commi 10, 11 e 13) etc .

Importante evoluzione normativa, per gli intermediari finanziari, ha riguardato **la fiscalità dei fondi comuni di investimento immobiliari** che ha visto il realizzarsi di modalità impositive semplificate, in base alle quali si è assistito alla trasformazione da un regime di tassazione del patrimonio in capo al Fondo in un regime di tassazione dei redditi percepiti direttamente in capo ai partecipanti al Fondo stesso per il tramite degli intermediari più vicini al cliente. In merito sono state inviati numerosi chiarimenti agli Associati anche attraverso circolari di commento (Circolare Agenzia entrate n. 22 del 19 giugno 2006).

Altro tema di rilievo per il settore, è quello incentrato sulle **Rendite Finanziarie**, in relazione all'impegno contenuto nel Disegno di legge delega 29 settembre 2006 recante, tra l'altro, il riordino della tassazione delle rendite finanziarie a un livello intermedio tra l'attuale tassazione degli interessi sui depositi bancari e quella sulle altre attività finanziarie ossia con una aliquota al 20%.

In proposito, come anticipato, è stato manifestato, in sede di audizione parlamentare, l'auspicio da parte degli intermediari di non vedere esteso il regime di tassazione sul cd. "maturato", previsto per il regime delle gestioni individuali, anche agli altri regimi vigenti, ma piuttosto di mantenere l'attuale ripartizione dei regimi (gestito, amministrato e dichiarativo), ove le differenti modalità di tassazione sono bilanciate dai rispettivi vantaggi/svantaggi ivi, con eventuali modifiche normative dirette solo ad eliminare la disparità tra OICVM italiani e OICVM comunitari armonizzati mediante traslazione della tassazione in capo al sottoscrittore.

Con il **decreto legislativo n. 247/2005** (cd. “decreto correttivo Ires”) sono state, inoltre, introdotte con effetto dal 2006, considerevoli modificazioni alle norme che attengono alla tassazione di **dividendi** nonché dei redditi diversi (e redditi assimilati) di natura finanziaria conseguiti al di fuori dell'attività d'impresa. Tra le modifiche emerge la nuova definizione di **titoli esteri** similari alle azioni e il diverso regime di tassazione per le operazioni di cessione di partecipazioni in società non residenti nel territorio dello Stato, ma aventi sede in Paesi o territori a fiscalità privilegiata, secondo se le stesse siano o meno relative a società emittenti titoli negoziati in mercati regolamentati. Tali modifiche sono state oggetto di commento in apposita circolare Assosim redatta nel 2006.

Da ultimo, doverosa menzione va fatta ad altri numerosi Provvedimenti che hanno rappresentato le ultime novità di fine anno 2006 e rientranti nella “manovra 2007”. Il riferimento è rivolto principalmente al decreto legge n. 262/2006 (convertito in Legge n. 282/2006), cosiddetto collegato alla manovra finanziaria per il 2007, recante “Disposizioni urgenti in materia tributaria e finanziaria” nonché alla legge n. 296 del 27.12.2006 (legge finanziaria per il 2007) recante “Disposizioni per la formazione del bilancio annuale e pluriennale dello Stato”.

Data l'evidente complessità dell'impianto normativo, sottoposto a ripetute riscritture, non sono mancati i consueti chiarimenti dell'Agenzia delle entrate; parallelamente gli sforzi dell'Associazione si sono proiettati ad interpretare gli aspetti ritenuti più critici e, come di consueto, a dare pronto riscontro a numerosi quesiti da parte delle società associate.

## **Area Documentazione & Studi**

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. 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 sezione con le informazioni sull'Associazione, unitamente alla Relazione del Presidente, agli Organi Sociali in carica, allo Statuto ed al Codice di comportamento; un'altra sezione 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 carattere anagrafico, dati e indici di Bilancio e quote di mercato.

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 si occupa dell'aggiornamento del data base delle Associate e del Sito Web.

## 2.4 I Gruppi di lavoro.

Per quanto riguarda l'attività dei **gruppi di lavoro interni** nel corso del 2006 si sono effettuate le seguenti riunioni:

Gruppo di lavoro	Argomento	N
<b>Back-Office</b>	Novità a livello Europeo in materia di Post Trading – progetto Target 2 Securities e Codice di Condotta delle Infrastrutture di mercato	3
<b>Fiscale</b>	Riordino della tassazione dei redditi di natura finanziaria	1
	Accertamento bancario finanziario e PEC	1
<b>Normativa Italiana</b>	Basilea 2 – Recepimento della regolamentazione prudenziale internazionale	5
<b>Pricing</b>	Problematiche relative al pricing delle Società appartenenti al Gruppo Borsa Italiana	3
	<b>Totale</b>	<b>13</b>

Anche 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 ed ha attivamente partecipato anche ad iniziative internazionali su temi rilevanti per l'attività delle Associate.

Si riportano a titolo di esempio:

- ❑ **Express II:** esponenti dell'Associazione hanno regolarmente partecipato alle riunioni dell'Express Users Group, costituito nel 2005 con l'obiettivo di monitorare la funzionalità del nuovo Sistema di Regolamento domestico e di promuoverne il costante miglioramento. I temi posti all'attenzione del Gruppo nel corso dell'anno sono stati quelli riferiti alla gestione dei fails, all'individuazione di misure mirate a rafforzare la settlement discipline, al costante adeguamento delle tempistiche del sistema alle esigenze del mercato e degli operatori, allo sviluppo di una procedura di mini-netting volta a favorire il regolamento parziale delle operazioni fail ed e l'avvio di una procedura di standardizzazione per il matching delle operazioni over the counter.
- ❑ **Iniziative Europee nel post-trading:** costante è stata la partecipazione di Assosim ai gruppi di lavoro istituiti a livello Europeo, sia presso la Banca Centrale che presso la Commissione Europea, per analizzare e discutere le iniziative a livello continentale volte a favorire l'integrazione delle infrastrutture di post-trading per le attività di settlement.
- ❑ **Convegni e seminari:** nel corso dell'anno 2006 sono stati organizzati incontri aventi ad oggetto i seguenti temi:
  - Integrazione del capital market e protezione degli investitori in Europa
  - La direttiva sul Market Abuse (2 eventi)
  - L'attività di controllo interno e di compliance negli Intermediari finanziari
- ❑ **Corsi di formazione:** anche nel 2006 è continuata l'attività di formazione a favore delle Associate sulle tematiche della Market Abuse e della normativa antiriciclaggio (2 edizioni).

A queste tematiche, ritenute nell'anno trascorso quelle di maggiore interesse, si aggiungeranno nel corso del 2007 nuove iniziative in altri comparti quali: Basilea 2, la sicurezza sui luoghi di lavoro, la riforma della disciplina a tutela del risparmio, la disciplina della privacy.

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

#### **3.1 Comitato Direttivo.**

Nel corso del 2006 il Comitato Direttivo si è riunito 12 volte, 3 in più rispetto all'anno precedente.

In occasione delle proprie riunioni il Comitato Direttivo ha sistematicamente presidiato le tematiche di maggior impatto per l'attività, la struttura organizzativa e lo sviluppo delle Associate, ponendo particolare attenzione all'evoluzione del quadro normativo domestico ed internazionale con appropriate analisi ed assumendo le decisioni e le iniziative ritenute di volta in volta più opportune.

In più occasioni è stato ricercato ed ottenuto un confronto con le Autorità su temi di particolare interesse.

Già nella prima parte dell'anno, in occasione di una audizione privata, sono state presentate alla CONSOB una serie di istanze su temi che il Comitato Direttivo ebbe a definire come prioritari ed in particolare:

- ❑ Implementazione della Direttiva sugli abusi di mercato.
- ❑ Legge 28 dicembre 2005, n. 262 - Disposizioni per la tutela del risparmio e la disciplina dei mercati finanziari.
- ❑ Evoluzione della normativa sulla ricerca finanziaria.
- ❑ Direttiva sui Mercati degli Strumenti Finanziari (MIFID).

Nel mese di settembre Assosim ha inoltre partecipato ad una audizione pubblica presso la Commissione Finanze del Senato sulla Legge sul Risparmio.

In questa occasione è stato possibile sottoporre le istanze condivise in sede di Comitato Direttivo circa i rischi ai quali gli intermediari sarebbero stati esposti in dipendenza della nuova formulazione dell'art. 100-bis del TUF introdotta dallo schema di DL approvato il 31 agosto 2006 e suggerire alcuni interventi modificativi alle norme relative alle operazioni di "dividend washing".

Dopo l'adozione dei provvedimenti regolamentari di secondo livello avvenuta nel mese di agosto il Comitato Direttivo ha deciso di imprimere una accelerazione ai lavori di supporto alle Associate per quanto riguarda la MiFID.

Nella consapevolezza del ruolo cruciale che l'Associazione è chiamata a svolgere nei confronti delle proprie Associate in relazione ai cambiamenti indotti dalla MiFID, è stato quindi deliberato l'avvio di un progetto, in collaborazione con un primario Studio Legale internazionale, volto a sviluppare un urgente lavoro di analisi dell'impatto che la direttiva potrebbe avere sull'ordinamento italiano.

Tale analisi dovrebbe affrontare le relative tematiche sia sotto il profilo giuridico, sia sotto quello operativo, in termini di adempimenti necessari affinché gli intermediari possano contenere, per quanto possibile, i costi connessi all'adeguamento delle proprie strutture organizzative per far fronte alle novità in termini di modalità operative e regole di condotta.

Le sostanziali novità introdotte dalla MiFID sul piano dei contenuti e la scelta del legislatore comunitario verso una regolamentazione "per principi" hanno indotto il Comitato Direttivo ad individuare quale forma di regolamentazione ottimale quella che favorisca al massimo grado l'autoregolamentazione da parte degli intermediari in tutti gli ambiti possibili e persegua il riconoscimento da parte delle Autorità di vigilanza delle linee guida predisposte dalle Associazioni di categoria.

Sempre sul tema MiFID, il Comitato Direttivo ha varato un'iniziativa, volta ad approfondire una serie di tematiche di rilievo ed allo stesso tempo a dare visibilità ai lavori dell'Associazione sull'argomento, destinata a sostanzarsi nei primi mesi del 2007 in un ciclo di tre seminari pubblici in collaborazione con SIA ed Accenture.

In più occasione il Comitato Direttivo ha dibattuto sulla posizione più opportuna da parte della categoria in ordine agli sviluppi delle alleanze internazionali di Borsa Italiana, alla sua ipotesi di listing e alle conseguenti ricadute in termini di governance del mercato domestico.

Gli interessi degli intermediari nei riguardi confronti del possibile assetto futuro di Borsa Italiana ritenuti meritevoli di tutela hanno formato oggetto di interventi anche pubblici che, in particolare nel mese di dicembre, hanno avuto un adeguato risalto pubblico.

Con riferimento ai rapporti con il Gruppo Borsa Italiana sono state esaminate alcune iniziative mirate alla tutela degli interessi degli associati in occasione della revisione del pricing deliberata dalla Monte Titoli e dalla Cassa di Compensazione e Garanzia nel mese di dicembre e destinata ad entrare in vigore nel gennaio del 2007.

Nel corso del 2006 è stata valutata l'ipotesi di aderire ad un progetto volto a creare un forum tra alcune Associazioni di categoria a livello Europeo con l'obiettivo di costituire un momento di aggregazione degli interessi degli intermediari su base transnazionale.

L'iniziativa è sfociata nel mese di gennaio del 2007 nella creazione dell'EFSA (The European Forum of Securities Associations) da parte di ASSOSIM, della French Association of Investment Firms (AFEI), della London Investment Banking Association (LIBA) e della Swedish Securities Dealers Association (SSDA).

EFSA focalizzerà le proprie attività su iniziative a carattere politico relative ai mercati finanziari Europei, con l'obiettivo di presentare una posizione comune e condivisa ai policy makers ai regulators ed alle autorità di supervisione favorendo al massimo grado lo sviluppo di processi regolamentari che si ispirino al principio della "better regulation" dei mercati e delle infrastrutture di post-trading.

Per quanto attiene all'evoluzione annunciata a livello europeo circa i sistemi di post-trading, il Comitato Direttivo ha effettuato un costante monitoraggio delle diverse iniziative, alle quali l'Associazione partecipa mediante le proprie strutture tecniche, ed avviate nell'intento di sviluppare al massimo livello un'integrazione dei mercati Europei anche nella fase di regolamento delle operazioni al fine di favorire la nascita di un effettivo mercato europeo, lo sviluppo della concorrenza ed un conseguente abbattimento dei costi per i consumatori.

Si fa riferimento particolare:

- ❑ al progetto Target 2 Securities, allo studio da parte della Banca Centrale Europea, mirato a realizzare un'unica piattaforma di settlement a livello continentale per il regolamento in moneta di banca centrale di tutte le operazioni in strumenti finanziari denominate in Euro,
- ❑ all'iniziativa, favorita dalla Commissione Europea, di sottoscrizione da parte dei Depositari Centrali e delle Clearing House europee di un comune Codice di Condotta volto a perseguire gli obiettivi di trasparenza nei prezzi dei servizi resi, libero accesso ed interoperabilità tra sistemi di diversi Paesi e l'unbundling dei servizi pubblici rispetto a quelli prestati in regime di concorrenza.

Nel corso dell'anno sono state definite dalla Banca d'Italia le nuove regole di Vigilanza prudenziale per gli intermediari finanziari, conseguenti all'adozione delle Direttive europee che attuano il nuovo Accordo sul capitale (c.d. Basilea 2).

Nell'ambito del recepimento delle Direttive di attuazione di Basilea 2 la Banca d'Italia ha definito, in modo più puntuale rispetto al passato, le regole di istituzione e funzionamento della funzione di compliance, prevedendo la possibilità di outsourcing della funzione anche ad Associazioni di categoria.

Anche la normativa di prossima introduzione da parte delle Autorità di Vigilanza in attuazione della direttiva MiFID interverrà in modo specifico sulla funzione di compliance, con risvolti ed impatti organizzativi importanti

La complessità della materia, in uno scenario che vede impattare sulla funzione di compliance, oltre a quelli citati, ulteriori provvedimenti normativi ( Antiriciclaggio, Market Abuse, legge 231,...) ha indotto il Comitato Direttivo ad approvare un progetto mirato a supportare le Associate mediante una specifica assistenza consulenziale all'attività di Compliance.

Tale iniziativa, pur non rappresentando un'offerta di insourcing della compliance, si vuole connotare con elementi di praticità volti ad assistere le Associate anche sul terreno organizzativo e troverà avvio e compimento nel corso del 2007.

Costante ed adeguata attenzione è stata, infine, posta anche nei confronti di possibili iniziative e forme di collaborazione con Associazione rappresentative di altre categorie di intermediari finanziari.

In particolare sono state esaminate dal Comitato le possibili iniziative comuni con l'AIBE (Associazione Italiana delle Banche Estere) e l'AIPB (Associazione Italiana dei Private Bankers).

### **Tra i numerosi altri temi che hanno formato oggetto di analisi da parte del Comitato Direttivo citiamo:**

- ❑ la scelta del rappresentante dell'Associazione in seno al Comitato di Consultazione di Borsa Italiana e nel Consiglio di Amministrazione del MAC (Mercato Alternativo dei Capitali).
- ❑ la problematica relativa ai diritti fissi ed alle commissioni che gli Emittenti riconoscono, per il tramite della Monte Titoli, agli Intermediari per lo svolgimento delle corporate actions.
- ❑ analisi delle disposizioni dell'art. 9 della Legge 262/05 (*conflitti d'interesse nei gruppi*), con riferimento particolare alle modalità di calcolo dei limiti operativi posti in capo ai gestori.
- ❑ Rapporti Sponsors/Revisori.
- ❑ Bond Market Transparency.
- ❑ L'istituzione della "Funzione di conformità alle Norme" (c.d. Compliance) prevista dalla Banca d'Italia nell'ambito delle novità regolamentari in via di introduzione a seguito della adozione delle delibere relative a Basilea 2.
- ❑ Evoluzione di attività e governance di trading e post-trading nell'Unione Europea che ha comportato la scelta di sottoscrivere un joint paper con alcune Associazioni di categorie europee (LIBA, AFEI, FBF e SSDA).
- ❑ MTA International. La posizione definita dal Comitato Direttivo ha favorito una modifica normativa al Regolamento Mercati della Consob circa l'esenzione dagli obblighi di concentrazione per strumenti finanziari che, ancorché trattati su un mercato

italiano, sono quotati esclusivamente su un mercato estero ed il differimento negli obblighi di comunicazione conseguenti alle negoziazioni effettuate su tali titoli fuori da un mercato regolamentato.

- MAC – Mercato Alternativo dei Capitali. Il Comitato Direttivo ha valutato con favore l'opportunità per la categoria di assumere una partecipazione nel capitale della PROMAC, società promotrice dell'iniziativa volta a facilitare l'accesso al mercato dei capitali alle imprese di medie e piccole dimensioni.



### **3.2 Collegio dei Revisori dei Conti.**

I Revisori hanno garantito il supporto al Comitato Direttivo ed al Segretario Generale nelle riunioni in calendario.

Come di prassi, sono state effettuate verifiche contabili nel luglio 2006 e nel marzo 2007, il Collegio ha certificato il bilancio ASSOSIM per l'esercizio 2006.

## **4 RINGRAZIAMENTI**

Sentiti ringraziamenti vanno alle Società Associate, ai membri del Comitato Direttivo, ai Revisori dei Conti, al Segretario Generale uscente dottor Franco Gherra, 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, al Gruppo Borsa Italiana S.p.A., alla 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.