

Assosim

ASSOCIAZIONE ITALIANA INTERMEDIARI MOBILIARI

RELAZIONE ANNUALE DEL PRESIDENTE

Dott. Michele Calzolari

ALL'ASSEMBLEA DEGLI ASSOCIATI

ESERCIZIO 2010

5 maggio 2011
Piazza Borromeo, 1 – Milano

INDICE

1. Evoluzione del settore mobiliare nel 2010	Pag. 3
1.1. Il mercato finanziario	
2. Attività e struttura dell'associazione	Pag. 5
2.1. Le società Associate/Aderenti	
2.2. La struttura dell'associazione	
2.3. L'attività delle Aree di consulenza	
2.4. La rassegna stampa	
2.5. Gruppi di lavoro, Corsi di formazione e Convegni	
3. Ringraziamenti	Pag. 24

1. EVOLUZIONE DEL SETTORE MOBILIARE NEL 2010

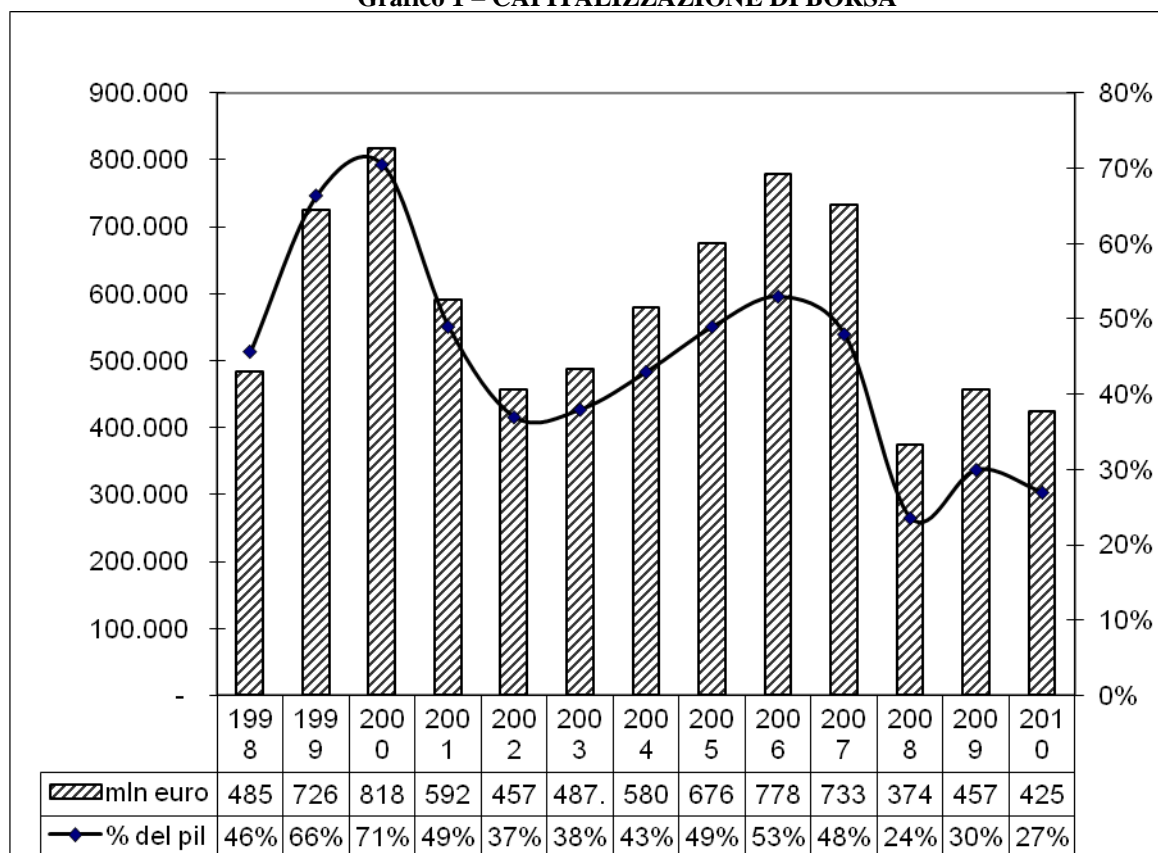
1.1 Il mercato finanziario

Dall'analisi delle statistiche pubblicate da Borsa Italiana S.p.A. si rileva che nel 2010 l'indice **FTSE Italia Mib storico** ha chiuso l'anno con una perdita dell'8,67% a 16.121; negativo anche l'andamento degli altri indici: il **FTSE Italia All-Share** ha chiuso l'anno a 20.936 (-11,49%), il **FTSE Mib** ha chiuso a 20.173 (-13,23%), il **FTSE Italia Mid Cap** ha chiuso a 24.114 (-2,93%), il **FTSE Italia Small Cap** ha chiuso a 22.044 (-7,82%), il **FTSE Italia Micro Cap** ha chiuso a 22.089 (-5,07%) e, infine, il **FTSE Italia Star** ha chiuso l'anno in positivo a 11.577 (+2,93%).

Alla fine del 2010, il **listino** presentava 332 società quotate (stesso numero del 2009), essendosi nell'anno in esame compensato il numero dei recessi e quello delle nuove quotazioni. In dettaglio, sui mercati gestiti da Borsa Italiana S.p.A., sono quotate 267 società nel segmento MTA Italiane (di cui 75 nel segmento *Star*), 5 nel segmento MTA Estere (di cui 1 *Star*), 5 nel segmento *MIV Investment Company*, 36 nel segmento *MTA International*, 11 sul *AIM Italia* e 8 sul *MAC Mercato Alternativo del Capitale*.

La **capitalizzazione** delle Società quotate è diminuita del 7,01% rispetto al 2009 passando da 457 miliardi di euro del 2009 a 425 miliardi del 2010 (Grafico 1).

Grafico 1 – CAPITALIZZAZIONE DI BORSA



Fonte: Borsa Italiana.

Il rapporto della capitalizzazione in percentuale del PIL è diminuito al 27,2%, dal 30,1% del 2009. Nel dettaglio, la capitalizzazione è stata pari a 424 miliardi per le società quotate nel segmento MTA (di cui 16 miliardi per quelle del segmento *Star*), 217 milioni per

quelle del segmento *MIV Investment Company*, 357 milioni per quelle del Mercato AIM Italia e 265 milioni per quelle del Mercato MAC.

Nel 2010 **crescono** i controvalori totali scambiati sui mercati gestiti da Borsa Italiana (+11,15%) a fronte di una lieve diminuzione del numero di contratti scambiati (-2,65%).

In dettaglio nel 2010 sono state scambiate:

- **Azioni** per 62,2 milioni di contratti, pari ad un controvalore di 748 miliardi di euro, con una media giornaliera di 242.980 contratti e un controvalore di 2,9 miliardi di euro;
- **Securitized Derivatives** per 1,5 milioni di contratti, con un controvalore di 13 miliardi di euro, una media giornaliera di 5.797 contratti e un controvalore di 50 milioni di euro;
- **ETF** per 2,6 milioni di contratti, con un controvalore di 68,7 miliardi di euro, una media giornaliera di 10.248 contratti e un controvalore di 2686 milioni di euro;
- **Titoli di Stato, Obbligazioni, Eurobonds e ABSs** (scambi del Mot) per 3,8 milioni di contratti, per un controvalore di 228 miliardi di euro, una media giornaliera di 14.991 contratti e un controvalore di 890 milioni di euro.

Per i derivati azionari invece il 2010 si è chiuso con una crescita degli scambi sia in termini di controvalore che di numero di contratti scambiati. In totale sono stati scambiati 44 milioni di contratti standard per un controvalore nozionale di 884 miliardi di euro. La media giornaliera è stata di 172.618 contratti, pari ad un controvalore di 3,14 miliardi di euro.

In dettaglio, nel 2010 sono stati scambiati:

- **Futures su Indice** per 5,4 milioni di contratti standard, per un controvalore di 560 miliardi di euro, con una media giornaliera di 21.056 contratti standard e un controvalore di 2,2 miliardi di euro;
- **MiniFutures su Indice** per 2,6 milioni di contratti standard, con un controvalore di 54 miliardi di euro, una media giornaliera di 8.877 contratti standard e 213 milioni di euro di controvalore;
- **Opzioni su indice** per 3,4 milioni di contratti standard, pari a 175 miliardi di euro di controvalore, con una media giornaliera di 13.186 contratti standard e 683 milioni di controvalore;
- **Futures su azioni** per 12,7 milioni di contratti standard, per un controvalore di 37 miliardi di euro, una media giornaliera di 49.661 contratti standard e un controvalore di 143 milioni di euro;
- **Opzioni su azioni** per 20 milioni di contratti standard, con un controvalore di 57 miliardi di euro, una media giornaliera di 78.442 contratti standard e un controvalore di 222 milioni di euro;
- **Futures su Energia** per 5.947 contratti standard, con un controvalore di 1,1 milione di euro, una media giornaliera di 23 contratti standard e un controvalore di 4,2 milioni di euro.

Nel corso del 2010, il **numero di contratti scambiati** sul mercato **EuroTLX** è aumentato dell'1% rispetto al 2009, mentre il **controvalore totale degli scambi** è diminuito dell'1%.

Come trend più marcato si segnala la crescita dei contratti sulle obbligazioni bancarie non eurobond nella prima parte dell'anno, Il numero degli strumenti finanziari negoziati è aumentato da 3.160 (31 dicembre 2009) a 3.427 (31 dicembre 2010).

2. ATTIVITA' E STRUTTURA DELL'ASSOCIAZIONE

2.1 Le Società Associate/Aderenti

Alla fine del 2010, 66 società - Banche, Banche d'Investimento, SIM e intermediari esteri che operano in Italia e 3 associazioni che aderiscono a titolo onorario - sono associate ad Assosim, mentre il numero delle società aderenti è salito a 23.

Dei 63 intermediari, 25 sono banche (banche e banche d'investimento), 18 sono SIM, 20 sono intermediari esteri. Dei 23 Aderenti, invece, 10 sono Studi Legali, 6 sono *Software House*, 6 Società di consulenza e uno è un intermediario non autorizzato alla prestazione di servizi di investimento.

Per quanto riguarda infatti i mercati gestiti da Borsa Italiana, le associate ad Assosim che autorizzano la pubblicazione dei dati rappresentano l'84,11% del controvalore c/terzi scambiato sul mercato azionario e il 92,24% del controvalore c/terzi scambiato sui mercati obbligazionari; analogamente, sui mercati gestiti da Euro-TLX le associate ad Assosim rappresentano il 99,29% del controvalore c/terzi scambiato.

Sempre a livello domestico, Assosim può ritenersi altamente rappresentativa anche in relazione agli interessi di cui sono portatori i sistemi multilaterali di negoziazione (EuroTLX e Hi-MTF), le banche depositarie (BNP, Deutsche Bank, Société Générale, Citi) e le banche estere che prestano servizi di investimento in Italia.

2.2 La struttura dell'associazione

La struttura, gestita dal Segretario Generale, prevede una segreteria e tre aree operative (Area Normativa e Legale, Area Mercati, Intermediari e Post Trading e Area Fiscale, che lavorano in stretta cooperazione nell'interpretazione dei principali fenomeni finanziari e legislativi del panorama italiano ed internazionale, garantendo un'informazione puntuale e dettagliata a supporto delle Associate, nonché un'intensa attività di *lobbying* in relazione alle iniziative regolamentari in corso di esame sia a livello internazionale, che domestico. L'associazione si avvale anche di consulenti esterni di elevata professionalità, che collaborano con i responsabili delle aree operative. Nel corso del 2010 l'associazione si è tra l'altro avvalsa del contributo di neolaureati provenienti dall'Università Bocconi di Milano, che hanno effettuato periodi di stage fornendo un valido supporto nell'attività di analisi delle varie tematiche di interesse per l'industria finanziaria.

2.3 L'attività delle Aree

Nel corso del 2010 Assosim ha continuato a sostenere vigorosamente e con attività di diversa natura gli interessi delle società Associate. L'Associazione è stata impegnata su un numero cospicuo di importanti progetti, alcuni dei quali già avviati nel corso degli anni

precedenti e altri che invece hanno visto la luce nel 2010 e che continueranno a svilupparsi nel prossimo futuro. Parte di tali progetti ha visto Assosim impegnata in attività di confronto e *lobbying* con istituzioni italiane e estere; continua, in particolare, è stata l'interazione con le Autorità italiane, Consob e Banca d'Italia, e con Borsa Italiana.

Consultazioni europee: la disciplina dello short selling

Rilevante è stato negli ultimi due anni il contributo fornito da Assosim al dibattito instauratosi a seguito dell'introduzione del divieto di operare allo scoperto nei paesi maggiormente colpiti dagli effetti della recente crisi dei mercati finanziari. Come già evidenziato nella relazione relativa all'attività svolta nel 2009, l'Associazione si è fin da subito battuta per la rimozione di tale divieto ribadendo in tutte le sedi, nazionali e internazionali, i benefici che questa strategia di investimento apporta al mercato. Determinante è stato l'apporto dell'Associazione alla progressiva attenuazione del divieto introdotto dalla Consob nell'ottobre 2008. Già nel novembre 2009 la Consob aveva peraltro circoscritto l'applicazione dello stesso alle sole azioni emesse da società che avrebbero deliberato aumenti di capitale entro la fine di quel mese (e che sono stati poi definitivamente portati a termine entro l'agosto 2010). Nell'ambito delle consultazioni che hanno preceduto e seguito la presentazione da parte della Commissione Europea della proposta di Regolamento comunitario in materia di vendite allo scoperto, avvenuta il 15 settembre 2010, Assosim ha inoltre evidenziato i rischi di arbitraggio regolamentare che potrebbero derivare, in un contesto di mercato unico, dall'introduzione da parte di singole Autorità nazionali di divieti non coordinati a livello comunitario e ha espresso con fermezza la propria contrarietà anche all'introduzione di un obbligo di *disclosure* nei confronti del pubblico delle posizioni ribassiste. A tal riguardo Assosim ha in particolare evidenziato come un tale obbligo, rappresentando al pari del divieto di *short selling* un disincentivo all'attuazione di strategie ribassiste, produrrebbe effetti negativi sulla liquidità ed efficienza dei mercati. Per quanto riguarda invece la proposta, contenuta sempre nella stessa iniziativa della Commissione Europea, di introdurre sulle posizioni scoperte un obbligo di *reporting* nei confronti delle Autorità di vigilanza, Assosim ha sostenuto l'opportunità di escludere qualsiasi responsabilità per gli intermediari circa le dichiarazioni effettuate al riguardo dalla clientela, non disponendo gli intermediari stessi di alcun mezzo per verificarne la veridicità. Le medesime considerazioni sono state espresse dall'Associazione anche con riferimento alle procedure sanzionatorie avviate dall'Autorità nel 2010 nei confronti di intermediari responsabili di non aver adeguatamente verificato la disponibilità da parte dei loro clienti degli strumenti finanziari oggetto di ordini di vendita allo scoperto.

Consultazioni europee: MiFID Review

Un altro tema che ha coinvolto l'Associazione nel 2010 e che continuerà a svilupparsi nel 2011 riguarda la revisione della *Markets in Financial Instruments Directive* (MiFID), in relazione alla quale si è ancora in attesa della presentazione della relativa proposta di direttiva da parte della Commissione Europea. Nell'ambito delle varie consultazioni che si sono al riguardo susseguite ad opera del CESR (oggi ESMA), della Consob e, da ultimo, della Commissione Europea, Assosim ha innanzitutto evidenziato la necessità di garantire un maggiore *level playing field* all'interno del mercato unico rafforzando il principio

dell'armonizzazione massima. Tale obiettivo deve essere perseguito, ad avviso di Assosim, rimuovendo tra l'altro i vari regimi opzionali previsti nella direttiva e prevedendo l'applicabilità dei cosiddetti regimi super-equivalenti, eventualmente introdotti da un paese membro in deroga al principio dell'armonizzazione massima, anche agli intermediari che operano nel territorio di tale paese in regime di libera prestazione di servizi. Le specifiche proposte oggetto di consultazione da parte della Commissione Europea sono state oggetto di vari incontri organizzati da Assosim con i propri membri anche all'inizio di quest'anno, nell'ambito dei quali è emersa netta la posizione dell'industria italiana in favore di una maggiore certezza sulle regole del gioco e di una maggiore armonizzazione anche delle prassi di vigilanza delle Autorità nazionali. Così, ad esempio, è stato evidenziato come l'esiguo numero in Italia di internalizzatori sistematici su titoli obbligazionari e l'assenza totale di internalizzatori su titoli azionari sia anche riconducibile alla mancanza di una chiara definizione della relativa fattispecie. Ci si è espressi in favore di una maggiore tracciabilità e standardizzazione delle informazioni di trasparenza *post-trade*, in linea con il regime proposto dal CESR che prevede la pubblicazione di dette informazioni unicamente per il tramite di canali autorizzati in grado di assicurare la fornitura di dati *machine readable*. Si è inoltre espresso favore per la proposta di prevedere un periodo minimo di tempo nel quale i dati relativi alle transazioni eseguite devono rimanere disponibili al pubblico, nonché di costituire un *Mandated European Consolidated Tape*, purché ciò non generi costi ulteriori per gli intermediari. In relazione alle proposte di modifica attinenti alle norme di condotta, si è espressa con favore in merito (i) ad una integrazione della disciplina del servizio di consulenza in materia d'investimenti; (ii) all'armonizzazione, a livello europeo, dei principi di responsabilità civile degli intermediari nei confronti della clientela, dell'inversione dell'onere della prova e del sistema sanzionatorio; (iv) all'armonizzazione dei requisiti di professionalità e onorabilità per gli esponenti aziendali; (v) ad un chiarimento in merito alla riconducibilità dell'attività di *dealing on own account* nell'ambito dei servizi d'investimento e all'estensione, a livello europeo, del regime MiFID al classamento, da parte degli intermediari, di strumenti di propria emissione; (vi) alla massima armonizzazione delle norme di implementazione delle disposizioni MiFID in materia di conflitti di interesse; (vii) all'armonizzazione degli obblighi di registrazione e conservazione degli ordini della clientela. In materia di "*execution quality data*", l'Associazione ha giudicato con favore la proposta di introdurre l'obbligo, in capo ai mercati regolamentati, agli MTF e agli internalizzatori sistematici, di produrre *report* standardizzati relativi alla qualità dell'esecuzione, ribadendo quanto già espresso in occasione della consultazione CESR "*Technical advice to the European commission in the context of the MiFID review – Investor protection and Intermediaries*". L'Associazione ha espresso invece forti perplessità in merito (a) all'introduzione di un divieto generalizzato di ricevere/corrispondere *inducement* nell'ambito dei servizi di gestione di portafogli e consulenza, (b) alla proposta di restringere l'ambito operativo, se non addirittura di abolire l'"*execution-only*" e (c) all'introduzione del divieto di sottoscrivere *collateral agreement* che prevedano il *transfer of title*. Infine, per quanto riguarda la trasparenza dell'operatività su strumenti finanziari diversi dalle azioni, Assosim ha suggerito che la disciplina italiana relativa ai dati *post-trade* per tali strumenti possa validamente essere adottata in tutto il territorio dell'Unione.

Consultazioni europee: Derivatives and market infrastructures.

Con riferimento alla consultazione della Commissione europea su “*Derivatives and market infrastructures*”, Assosim si è detta favorevole ad accogliere ogni iniziativa tesa a ridurre i rischi dell’operatività in derivati e a migliorarne la trasparenza, purché venga definito in maniera appropriata e coerente con le finalità perseguite l’ambito di applicazione (solo OTC *derivatives* o anche *exchange traded derivatives*) e il regime delle esenzioni (*intra-group transactions*, non *financial institutions*). Nel corso del 2011, in attesa dell’adozione del Regolamento del Parlamento europeo e del Consiglio, sta proseguendo l’attività di *lobby* dell’Associazione.

Consultazioni europee: Estensione delle Transparency Directive 2004/109/EC ai derivati cash-settled.

L’Associazione si è battuta per la non estensione degli obblighi di comunicazione attualmente previsti dalla *Transparency Directive* alle cc.dd. partecipazioni potenziali, incluse quelle costituite da derivati *cash-settled*. L’Associazione ha invece supportato la proposta avanzata dalla Commissione Europea in merito all’innalzamento del livello di armonizzazione delle norme di implementazione della *Transparency Directive* auspicando, in particolare, una maggiore uniformità, a livello di singoli Stati membri, nelle soglie rilevanti ai fini degli obblighi di comunicazione delle partecipazioni rilevanti.

Consultazioni europee: Revisione della Direttiva Market Abuse 2003/6/EC

Per quanto riguarda la consultazione indetta dalla Commissione Europea in materia di *Market Abuse*, Assosim ha evidenziato come, allo stato attuale, non ci sia alcuna evidenza di carenze, lacune o malfunzionamenti del quadro normativo di riferimento che rendano necessaria una rivisitazione dei principi e del complesso delle disposizioni comunitarie. In particolare non si ravvede la necessità di estendere l’obbligo di comunicazione delle informazioni rilevanti (attualmente disposto dall’art. 114 TUF) agli emittenti i cui titoli siano negoziati esclusivamente su un MTF, come invece proposto dalla Commissione. Per altro verso, Assosim ha sottolineato all’attenzione della Commissione l’eccessiva onerosità del regime sanzionatorio in vigore in Italia, che prevede il concorso di sanzioni penali e amministrative, e ne ha auspicato l’allineamento rispetto a quanto previsto negli altri paesi comunitari. Assosim ha invece accolto con favore la proposta di innalzare a euro 20.000 la soglia di rilevanza delle operazioni di *internal dealing* soggette agli obblighi di *disclosure*.

Consultazioni europee: Review of FAFT standard.

Con riferimento alla consultazione promossa dal FAFT (GAFI) nell’ambito del processo di revisione degli *standard* da questa dettati in materia antiriciclaggio, l’Associazione ha evidenziato le difficoltà connesse all’applicazione del *Risk Based Approach* a causa della mancanza di chiare indicazioni, sia con riferimento ai parametri qualitativi minimi per una gestione efficace del rischio, sia ai principi in base ai quali l’Autorità di vigilanza dovrà attenersi nella valutazione del modello adottato dagli intermediari. Con riguardo invece alle misure della *Customer Due Diligence*, Assosim ha segnalato un problema di

coordinamento tra la normativa italiana in materia di obblighi semplificati di adeguata verifica e le disposizioni in vigore negli altri paesi UE o equivalenti.

Consultazioni di Autorità italiane: aumenti di capitale con rilevante effetto diluitivo.

L'Associazione ha espresso vivo apprezzamento per l'iniziativa avviata dalla Consob nel 2010 per attenuare gli andamenti anomali dei prezzi di azioni oggetto di aumenti di capitale con rilevante effetto diluitivo, che possono aggravare il profilo di responsabilità degli intermediari negozianti a fronte di comportamenti dei clienti volti a trarre vantaggio dal manifestarsi di inefficienze di mercato. Sulla base delle indicazioni fornite dalle associate maggiormente attive nel *trading* di strumenti azionari, Assosim ha contribuito attivamente a definire la soluzione operativa inizialmente fatta propria dalla Consob e la cui attuazione è stata successivamente posticipata in considerazione della complessità degli adeguamenti richiesti agli intermediari. Nell'anno in corso la Consob ha peraltro avviato ulteriori approfondimenti e un'analisi costi/benefici sugli impatti del nuovo sistema che allo stato non si sono ancora conclusi.

Consultazioni di Autorità italiane: Delibera Consob 17297

Sempre a livello nazionale l'Associazione ha inoltre contribuito alla seconda fase di consultazione avviata dalla Consob in materia di obblighi di comunicazione dei soggetti vigilati che ha riguardato, in particolare, le informazioni sulla distribuzione dei prodotti finanziari assicurativi e i dati sull'operatività dei promotori finanziari. Nella risposta al primo giro di consultazione del 2009, Assosim aveva espresso preoccupazione sui rilevanti impatti che i nuovi obblighi imposti ai promotori finanziari avrebbero avuto sul sistema contabile e gestionale degli intermediari e ne aveva conseguentemente chiesto una semplificazione. Tale istanza è stata accolta dalla Consob nel secondo documento di consultazione, che ha proposto una disciplina in linea con quanto auspicato dall'Associazione. L'Associazione ha supportato la Consob nell'avvio del nuovo sistema di informativa, trasmettendo agli uffici dell'Autorità i quesiti ricevuti dalle società Associate relativamente alle problematiche riscontrate nell'applicazione dei nuovi obblighi informativi e ha promosso un'iniziativa volta a fornire assistenza agli intermediari nella predisposizione delle relazioni delle funzioni di controllo, promuovendo la standardizzazione della metodologia e delle informazioni.

Consultazioni di Autorità italiane: Consob; regime contributivo.

Assosim ha inoltre espresso perplessità riguardo al regime contributivo 2011 della Consob, che in un contesto generale di crisi rischia di incidere in maniera significativa sui bilanci degli intermediari. In alternativa a quello proposto dall'Autorità, l'Associazione ha peraltro provato, senza successo, a promuovere un criterio di tariffazione basato sulla categoria dimensionale dell'intermediario e non sul mero numero di servizi e/o di attività di investimento che un intermediario è autorizzato a prestare, che non rappresenta correttamente la complessità organizzativa dello stesso e, conseguentemente, i connessi costi di vigilanza per l'Autorità.

Consultazioni di Autorità italiane: Recepimento della Direttiva 2004/25/CE del Parlamento Europeo e del Consiglio e revisione della regolamentazione in materia di Offerte Pubbliche di Acquisto e Scambio.

Nel corso del 2010 è stato avviato il processo di recepimento in Italia della Direttiva 2004/25/CE, perfezionatosi nel 2011 con l'entrata in vigore della Delibera Consob 17731 del 5 aprile 2011, che ha modificato il Regolamento Emittenti. Nella consultazione che ha preceduto l'adozione di tale provvedimento, l'Associazione si è con forza opposta all'inclusione degli strumenti derivati regolati per contanti tra gli strumenti finanziari rilevanti ai fini del calcolo della soglia OPA, rimarcando come l'ipotesi di un utilizzo elusivo di tali strumenti, volto a celare partecipazioni rilevanti, sia raro e patologico e comunque efficacemente perseguibile attraverso gli ordinari strumenti di *enforcement*. Includere gli strumenti derivati regolati per differenziale in contante tra gli strumenti finanziari rilevanti ai fini dell'OPA può determinare, ad opinione della scrivente, effetti distorsivi sul mercato dei derivati *cash-settled* con scarsi benefici in tema di trasparenza proprietaria. Al fine di attenuare gli effetti negativi di cui sopra, Assosim ha proposto l'introduzione di specifiche esenzioni per determinate categorie di operatori del mercato e di operatività (es. *trading book exemption*; *client serving*, *market maker*, *specialist* e *liquidity provider*, nonché nell'ambito dell'*Accelerated Book Building Offers - ABO*) e richiesto una revisione della definizione di concerto per quanto attiene al ruolo svolto dai consulenti finanziari dell'emittente al fine di escludere che un *advisor* finanziario, che sia anche intermediario abilitato, venga automaticamente incluso nel perimetro di operatività della presunzione di concerto per il solo fatto di svolgere attività di *trading* sul titolo. A tal riguardo è stato evidenziato come l'adozione da parte dell'*advisor* di presidi organizzativi, quali ad esempio le *chinese walls*, dovrebbe essere considerata sufficiente ad escludere una tale presunzione. L'accoglimento delle proposte di modifica suggerite da Assosim, anche se in alcuni casi solo parziale, ha contribuito sensibilmente a rendere la normativa in oggetto più efficace e al tempo stesso rispondente alle esigenze dell'industria.

Consultazioni di Autorità italiane: Albo e attività dei promotori finanziari.

Con riferimento alla consultazione della Consob sull'attività e sull'albo dei promotori finanziari, pur accogliendo con favore la possibilità concessa a tali soggetti di porre in essere operazioni per conto dei clienti utilizzandone i codici di accesso telematici ai relativi rapporti. Assosim ha evidenziato alcune criticità connesse (i) alla mancata indicazione di limiti alla frequenza con cui il promotore può utilizzare i codici dei clienti, (ii) alla difficoltà di identificare il soggetto che materialmente utilizza i codici dei clienti e (iii) alla mancata definizione delle modalità con cui il cliente può prestare il proprio consenso all'uso dei propri codici di accesso.

Consultazioni di Autorità italiane: Operazioni con parti correlate.

Le posizioni espresse dall'Associazione nelle varie consultazioni che si sono succedute nel corso del 2009 e nell'ultima citata consultazione del 2010 in materia di disciplina delle operazioni con parti correlate sono sempre state dirette, da un lato, a sostenere il principio dell'autoregolamentazione insito nell'art. 2391 c.c. (di cui la disciplina delle operazioni con parti correlate costituisce attuazione) e, dall'altro, a evitare che le procedure introdotte possano ingessare eccessivamente la *governance* e l'operatività degli intermediari. In

relazione ad alcuni specifici casi, Assosim ha pertanto proposto, ed è stato in parte accettato, di considerare non vincolante il parere degli esperti indipendenti e il coinvolgimento dell'assemblea dei soci, a fronte di una maggiore responsabilizzazione del consiglio di amministrazione. In generale si è anche cercato di favorire, laddove possibile, la massima semplificazione degli oneri a carico dei destinatari promuovendo tra l'altro chiarimenti interpretativi in relazione: (i) all'irrilevanza ai fini della disciplina in oggetto dei patti parasociali che non hanno ad oggetto la gestione della società; (ii) alla definizione di "operazioni ordinarie" (ovverosia di quelle operazioni che beneficiano dell'esenzione dall'applicazione della disciplina in oggetto), e (iii) al concetto di indipendenza degli esperti chiamati a rilasciare i pareri di congruità del corrispettivo dell'operazione.

Consultazioni di Autorità italiane: Disposizioni di Banca d'Italia in materia di concentrazione dei rischi e informativa al pubblico.

Per quanto riguarda la consultazione condotta dalla Banca d'Italia per recepire in Italia le modifiche alle Direttive 2006/48/CE e 2006/49/CE, Assosim ha, tra l'altro, sottolineato come le condizioni proposte per il superamento del limite di concentrazione pari al 25% del patrimonio di vigilanza risultino particolarmente stringenti per gli intermediari che prestano il servizio di negoziazione avvalendosi di una banca agente per il regolamento del contante e/o di un Partecipante Generale per l'adesione alla controparte centrale. In tali circostanze, si determina, infatti, un'esposizione elevata dell'intermediario nei confronti della banca agente e/o del Partecipante Generale, motivata dagli schemi e dalle modalità operative necessari al regolamento delle operazioni e/o al versamento dei margini, che spesso porta l'intermediario a superare i limiti di concentrazione del rischio indicati nella proposta e le relative condizioni di deroga. Al riguardo, l'Associazione ha fatto presente che, anche qualora l'esigenza di creare un *level playing field* non consenta di intervenire sulle condizioni previste per il superamento del limite del 25%, sarebbe quantomeno opportuno che, nell'applicazione della ponderazione, dette esposizioni beneficino di un trattamento più favorevole rispetto a esposizioni derivanti da scelte più propriamente di *business* (esposizioni per operazioni su strumenti derivati, finanziamenti erogati, ecc). Le osservazioni suesposte non sono state accolte dall'Autorità ma la materia delle esposizioni delle banche nei confronti delle controparti centrali e dei partecipanti generali è attualmente oggetto di rivisitazione a livello comunitario.

Consultazioni di Autorità italiane: Banca d'Italia - programma dell'attività normativa.

Con riferimento al programma dell'attività normativa della Banca d'Italia per il 2011, Assosim aveva prontamente sottolineato la necessità di sottoporre a consultazione pubblica le disposizioni da emanare per dare recepimento alle disposizioni della direttiva CRD3 per la parte relativa ai sistemi di remunerazione di banche e SIM. Per tali disposizioni, infatti, l'Autorità aveva inizialmente ritenuto di non procedere ad alcuna consultazione in ragione dei limitati margini di autonomia lasciati dal dettato comunitario alla normativa secondaria. La Banca d'Italia ha poi accolto la proposta di Assosim, avviando una fase di consultazione relativamente ai sistemi di remunerazione adottati dalle banche.

Consultazioni di Autorità italiane: Provvedimento della Banca d'Italia recante disposizioni attuative in materia di organizzazione e controlli interni volti a prevenire l'utilizzo degli intermediari e degli altri soggetti che svolgono attività finanziaria a fini di riciclaggio e di finanziamento del terrorismo

Nel 2010 la Banca d'Italia ha disciplinato, con apposito provvedimento, l'organizzazione e i controlli interni volti a prevenire l'utilizzo degli intermediari e degli altri soggetti che svolgono attività finanziaria a fini di riciclaggio e di finanziamento del terrorismo. Il provvedimento, atteso da tempo, rappresenta un tassello fondamentale nel contesto della normativa nazionale antiriciclaggio, imponendo precisi oneri organizzativi a carico degli intermediari e specifiche responsabilità in capo agli organi aziendali. Nell'ambito della consultazione che ha preceduto l'adozione finale del provvedimento, l'Associazione ha evidenziato la necessità di favorire un'implementazione ragionevole e proporzionata del provvedimento. In particolare, è stata chiesta, ed accolta, una migliore ripartizione dei compiti tra le varie funzioni aziendali al fine di sfruttare le competenze e le professionalità specifiche di ciascuna di tali funzioni, evitando duplicazioni ovvero l'attribuzione di compiti a funzioni prive delle necessarie competenze. È stato pertanto richiesto, ed accolto da parte dell'Autorità, che il responsabile antiriciclaggio: (i) possa essere un addetto di un'altra funzione di controllo esclusa quella di revisione interna, fermi restando i requisiti di indipendenza, professionalità ed autorevolezza; (ii) possa disporre di adeguate risorse economiche e di personale; (iii) che non debba svolgere attività di controllo di terzo livello né procedere esso stesso nell'identificazione della clientela; e (iv) che non debba necessariamente possedere competenze in materia di *risk management*.

Consultazioni di Autorità italiane: Provvedimento della Banca d'Italia recante gli indicatori di anomalia per gli intermediari.

Altro importante provvedimento emanato nel corso del 2010 dalla Banca d'Italia è quello recante gli indicatori di anomalia per gli intermediari. Il Provvedimento fornisce una serie di indicatori e di criteri propedeutici alla valutazione da parte degli intermediari delle operazioni poste in essere dalla clientela al fine dell'individuazione di eventuali profili di sospetto di riciclaggio o di finanziamento del terrorismo. Nel corso della Consultazione l'Associazione ha rappresentato la necessità di chiarire alcuni aspetti di particolare rilievo come, ad esempio, il fatto che l'analisi degli indicatori di anomalia deve essere condotta unicamente sulla base dei dati e delle informazioni acquisite dall'intermediario in relazione ai servizi da esso prestati al cliente. L'Associazione ha inoltre posto l'accento sulla gravosità dell'obbligo di adottare sistemi di *detection* capaci di mettere in relazione operatività compiute da soggetti diversi ma collegati.

Consultazione sui sistemi di indennizzo.

Dal 2010, l'Associazione sta contribuendo al dibattito sulla proposta di direttiva della Commissione Europea che modifica la direttiva 97/9/CE relativa ai sistemi di indennizzo degli investitori (ICSD). L'apporto dell'Associazione si è concentrato, in particolare, sul livello dell'indennizzo e sulle modalità di finanziamento dei fondi nazionali. In particolare, Assosim ha evidenziando come l'innalzamento della soglia di indennizzo da 50.000 a 100.000 euro (come da ultimo proposto da alcuni membri del Parlamento Europeo) rischia di accrescere sostanziosamente l'onere per gli intermediari aderenti al

sistema senza determinare al contempo un significativo beneficio per gli investitori in termini di percentuale totale di crediti che verrebbero in tal modo soddisfatti (da analisi condotte, risulta che l'innalzamento della copertura dagli attuali 20.000 a 50.000 euro già determinerebbe un innalzamento dal 70% al 90% dei crediti indennizzati e, pertanto, il ristoro totale della stragrande maggioranza degli investitori). Per quanto attiene invece alle modalità di finanziamento dei fondi nazionali, Assosim ha sostenuto l'opportunità che le Autorità nazionali conservino la più ampia discrezionalità al riguardo. In particolare, ad avviso di Assosim, le Autorità nazionali dovrebbero essere lasciate libere di determinare la quota parte dei contributi che gli aderenti al fondo devono comunque versare in rapporto agli *asset* di proprietà della clientela dagli stessi detenuti (finanziamento *ex ante*) e la quota parte da versare esclusivamente al verificarsi dell'insolvenza di un aderente (finanziamento *ex post*).

Consultazioni di Autorità italiane: MEF - insolvenze di mercato.

Per quanto concerne la consultazione del MEF sullo schema di decreto legislativo di attuazione della direttiva 2009/44/CE che modifica la disciplina delle insolvenze di mercato, l'Associazione, in un'ottica di certezza e chiarezza dell'istituto, ha lamentato la mancata disciplina a livello di normativa primaria degli elementi essenziali ad un inquadramento della fattispecie:

1. I presupposti dell'insolvenza di mercato;
2. I soggetti titolari del diritto di richiedere la dichiarazione di insolvenza;
3. Il soggetto competente a dichiarare l'insolvenza;
4. L'applicazione della procedura alle operazioni concluse su mercati regolamentati e/o MTF esteri, con particolare riferimento all'ipotesi in cui dette operazioni siano liquidate presso il sistema di liquidazione italiano.

In relazione al punto 1, Assosim ha evidenziato l'opportunità di mantenere per la fattispecie in discorso presupposti autonomi rispetto all'insolvenza giudiziale, al fine di consentire di dichiarare l'insolvenza di mercato con tempestività, pur in mancanza di una dichiarazione giudiziale dello stato di insolvenza, qualora sia conclamata l'incapacità di un intermediario di far fronte alle proprie obbligazioni. Relativamente al secondo punto, l'Associazione ha sostenuto che tra i soggetti titolari del diritto *de quo* debba essere ricompreso il "liquidatore", il quale è esposto al rischio di dover procedere al regolamento delle operazioni poste in essere da un intermediario-cliente la cui inadempienza sia conclamata. Per quanto riguarda il soggetto competente a dichiarare l'insolvenza, l'Associazione si è dichiarata favorevole a che la Consob conservi detto ruolo. Relativamente al punto 4, Assosim ha rilevato come, nell'attuale contesto, caratterizzato dalla possibilità che operazioni concluse su un mercato estero siano comunque liquidate in Italia, l'insolvenza di un intermediario attivo su detto mercato possa produrre effetti pregiudizievoli alla stabilità dei mercati e dei sistemi di garanzia e liquidazione italiani. I temi appena esposti saranno oggetto di confronto tra Autorità e industria in occasione della pubblicazione della proposta di normativa secondaria.

Patto di riacquisto di titoli obbligazionari – Proposta di prassi di mercato ex art. 180, comma 1, lett. c) del TUF

L'Associazione ha avviato nel 2010 un progetto volto a sollecitare il riconoscimento da parte delle Autorità di vigilanza di una prassi di mercato avente a oggetto l'attività di riacquisto di prestiti obbligazionari a condizioni predeterminate. Il progetto ha preso spunto dalla pubblicazione da parte della Consob della Comunicazione DEM/DME/9053316 dell'8 giugno 2009, con la quale sono state tra l'altro individuate le informazioni che devono essere fornite dall'emittente agli investitori in presenza di una tale attività di riacquisto. La prassi proposta da Assosim è volta a fornire garanzia agli operatori della conformità alle disposizioni in materia di abusi di mercato dell'attività dagli stessi posta in essere. L'impegno al riacquisto espone, infatti, l'emittente e/o i soggetti che abbiano concluso con lo stesso accordi disciplinanti l'attività di riacquisto al rischio di violazione della disciplina in materia di abusi di mercato. L'istanza alla Consob per il riconoscimento della prassi è stata formalizzata nel mese di maggio del 2011.

Regolamento dei Mercati gestiti da Borsa Italiana S.p.A.

Nell'ambito degli interventi necessari a conferire nuovo impulso al mercato dei capitali di rischio e ridurre per gli emittenti i costi di ammissione e mantenimento della quotazione, Assosim e Abi hanno dato avvio a un tavolo di lavoro con Borsa Italiana per riconsiderare il ruolo e le responsabilità del responsabile del collocamento nel processo di quotazione e, in particolare, quello dello sponsor in relazione al giudizio di adeguatezza sul sistema di controllo di gestione (SCG) delle società quotande. In esito ai lavori svolti, Borsa Italiana ha sottoposto a consultazione un nuovo testo di disciplina che, nell'intento di allocare in modo efficace le competenze e le responsabilità riguardo alle dichiarazioni in tema di SCG, prevede che l'emittente attesti in sede d'ammissione a quotazione l'adozione di un SCG. Inoltre, sempre al fine di delimitare le responsabilità dello sponsor, la proposta prevede che quest'ultimo individui una società di revisione o altro soggetto qualificato, in possesso di requisiti di professionalità e indipendenza, per verificare che il SCG adottato dall'emittente sia conforme a quanto descritto nel Memorandum e nella dichiarazione dell'emittente e non presenti criticità incompatibili con la casistica appositamente indicata da Borsa Italiana. Lo Sponsor, sulla base di un esame del Memorandum, della dichiarazione dell'emittente e delle risultanze dell'analisi di conformità effettuata dal terzo, dichiara a Borsa Italiana di non essere venuto a conoscenza di elementi tali da far ritenere che (i) l'emittente non abbia adottato un SCG conforme a quanto descritto dall'emittente nel Memorandum e che (ii) le eventuali criticità evidenziate nel Memorandum siano incompatibili con la casistica indicata da Borsa Italiana. Si evidenzia che il tema in questione, sia sotto il profilo aziendalistico, sia sotto quello legale, è stato anche oggetto di confronto nell'ambito dei Tavoli di lavoro istituiti dalla Consob nel 2011 per rilanciare la competitività dell'industria finanziaria italiana. Al momento, è in corso l'iter di approvazione delle modifiche del Regolamento dei mercati e delle relative Istruzioni da parte degli organi competenti di Borsa Italiana.

Post-trading

Nel corso del 2010 è proseguita l'attività di Assosim nell'ambito del *Technical User Group* (TUG) costituito da CC&G e si è dato avvio, su specifica richiesta dell'Associazione stessa, a un *Post-Trading Technical User Group* (PT-TUG), costituito

da Monte Titoli e CC&G allo scopo di definire e condividere con l'industria la mappa degli interventi da attuare fino all'avvio di T2S. Il PT-TUG ha inoltre il compito di:

- Supportare Monte Titoli e CC&G nelle analisi di fattibilità e negli approfondimenti tecnico-operativi relativi a tutte le nuove iniziative in materia di post-trading;
- Sottoscrivere il piano definitivo al fine di individuare la posizione della piazza finanziaria italiana rispetto agli interventi ritenuti necessari fino alla migrazione a T2S;
- Svolgere una funzione di supporto con riferimento alle fasi di collaudo necessarie all'avvio di T2S.

Assosim ha assunto, congiuntamente con ABI, la segreteria tecnica del PT-TUG. Nei primi mesi del 2011 il TUG è stato invece soppresso e le sue funzioni attribuite al PT-TUG.

Elaborazione di linee guida

Modello organizzativo ai sensi dell'art. 6, D.Lgs. 231/01.

Nel corso del 2010, l'Associazione ha terminato la revisione delle Linee guida per la redazione del Modello Organizzativo ai sensi dell'art. 6, D.Lgs. 231/01 con il supporto del Gruppo di lavoro specialistico Linee Guida 231/01 e dello Studio Legale R&P Legal. Il documento, validato dal Ministero della Giustizia in data [], rappresenta le linee guida di settore più complete e aggiornate. Il documento si compone di una Parte Generale e una Parte Speciale. La Parte Generale definisce i criteri guida per la predisposizione e l'adozione di modelli organizzativi idonei a prevenire la responsabilità amministrativa degli intermediari per i reati commessi dai propri dipendenti, soggetti apicali e altri soggetti rilevanti. In tale ambito sono stati affrontati, tra gli altri e alla luce della miglior dottrina e giurisprudenza in argomento, i seguenti temi: i presupposti giuridici della responsabilità degli enti; l'esenzione dalla responsabilità; il concetto di interesse e vantaggio dell'ente; il problema della responsabilità amministrativa nell'ambito dei gruppi di società; la metodologia per la elaborazione di una modello organizzativo efficace e integrato con le procedure aziendali esistenti (la *gap analysis*); composizione, requisiti, compiti e responsabilità dell'Organo di Vigilanza. La Parte Speciale, composta di circa un centinaio di schede di reato, descrive tutte le singole fattispecie di reato che possono essere fonte della responsabilità amministrativa degli enti individuando per ciascuna di esse presupposti giuridici e fattuali di configurazione del reato, sanzioni, condizioni di esclusione della responsabilità, individuazione delle aree di maggior rischio e individuazione dei relativi presidi organizzativi di prevenzione. Spiccano in tale sezione per completezza e profondità di dettaglio le schede relative ai reati di *Market Abuse* e Riciclaggio che rappresentano le aree di maggior rischio per gli intermediari.

Analisi normativa e quesiti

Tra i lavori di analisi normativa svolti dall'Associazione si cita la circolare in materia di partecipazioni detenibili dalle banche e dai gruppi bancari, la cui disciplina è stata modificata dalla Banca d'Italia in attuazione della delibera del CICR del 29 Luglio 2008,

n. 276, al fine di allineare la disciplina italiana alle disposizioni comunitarie. Il processo di convergenza ha in particolare comportato:

- a) L'innalzamento degli attuali limiti di concentrazione e complessivo, che per tutte le banche vengono portati, rispettivamente, al 15% e al 60% del patrimonio di vigilanza della banca (o del gruppo bancario) partecipante;
- b) La rimozione del limite di separatezza nei rapporti banca-industria.

Merita menzione poi la risposta fornita dalla Consob (Comunicazione DME/10080554 del 30 settembre 2010) a un quesito sottoposto dall'Associazione in materia di segnalazioni a fini di *transaction reporting* e *post trade transparency* concernenti operazioni effettuate a valere sul "conto errori" per errata esecuzione di ordini dei clienti. Al riguardo, la Consob ha osservato quanto segue: la necessità o meno di procedere alla segnalazione delle operazioni alla Consob ovvero alla pubblicazione delle informazioni *Post Trade Transparency* nel caso delle operazioni OTC effettuate dall'intermediario a rettifica di errori commessi nella negoziazione sul mercato di ordini di clienti richiede di essere analizzata avendo riguardo:

- a) alle informazioni già pubblicate (trasparenza) ovvero trasmesse alla Consob (*Transaction Reporting*) dal mercato regolamentato;
- b) al contributo fornito al processo di formazione dei prezzi (trasparenza) ovvero all'affidabilità delle informazioni di *Transaction Reporting* a disposizione della Consob.

L'Autorità nella risposta fornita alla scrivente Associazione ha quindi concluso dichiarando quanto segue:

- a) le operazioni OTC effettuate dall'intermediario utilizzando il proprio conto errori e derivanti dall'errata esecuzione di ordini di clienti non devono essere oggetto di *Post Trade Transparency*, in quanto ne costituirebbero una duplicazione;
- b) le operazioni OTC effettuate dall'intermediario utilizzando il proprio conto errori e derivanti dall'errata esecuzione di ordini di clienti devono essere comunicate alla Consob attraverso il sistema di *Transaction Reporting*, in quanto i dati (di prezzo e/o quantità) di esecuzione dell'ordine del cliente comportano una modifica del flusso informativo già inviato alla Consob.

Di particolare rilievo per l'industria finanziaria, le innovazioni introdotte nell'ordinamento italiano dall'entrata in vigore, in data 19 settembre u.s., del D.Lgs. 141/2010. Al riguardo Assosim ha svolto un'approfondita analisi sugli impatti derivanti dall'inclusione dei contratti di acquisto e vendita di valute, estranei a transazioni commerciali e regolati per differenza, nella categoria degli strumenti finanziari. L'analisi ha avuto tra l'altro riguardo alle fattispecie ricondotte nella nozione di strumento finanziario, al regime della riserva di attività per la prestazione dei servizi di investimento aventi ad oggetto detti contratti, alle regole di condotta e trasparenza che gli intermediari devono osservare, agli obblighi informativi nei confronti delle Autorità di controllo e al regime fiscale.

Intensa è stata l'attività consulenziale dell'Associazione in materia antiriciclaggio. Chiarimenti e approfondimenti sono stati forniti, anche mediante circolari e comunicazioni, su diversi temi di rilievo, quali ad esempio: antiriciclaggio e scudo fiscale; segnalazione delle operazioni sospette; limitazioni all'uso del contante e dei titoli

al portatore; trasferibilità di denaro contante e libretti di deposito bancari o postali; disposizioni antifrode e rafforzamento degli obblighi di adeguata verifica della clientela; aggiudicazione di contratti pubblici da parte di operatori economici situati in Paesi *black list*; segnalazioni aggregate delle operazioni effettuate da società quotate.

In tema di registrazione in Archivio Unico Informatico (AUI) sono stati richiesti alle Autorità competenti chiarimenti in merito: (i) alla configurabilità dei servizi accessori diversi dalla custodia e amministrazione titoli e dalla locazione di cassette di sicurezza come rapporti continuativi; (ii) alla rilevanza, ai sensi dell'art. 1, comma 2, lettera l) del Decreto 231 e dell'art.1, lettera l) del Provvedimento per la tenuta dell'AUI, dei compensi pagati dal cliente all'intermediario laddove superiori alla soglia di rilevanza; (iii) alla non riconducibilità del servizio di consulenza in materia di investimenti alla definizione di rapporto continuativo. È stato inoltre chiesto di chiarire che per quanto attiene all'applicabilità degli obblighi di registrazione alle succursali italiane di banche/impres di investimento estere rilevano esclusivamente i rapporti e le operazioni poste in essere dalla clientela direttamente con la succursale mentre non rilevano le attività prestate direttamente con la casa madre.

Sempre in materia di antiriciclaggio, Sono stati richiesti chiarimenti alle Autorità competenti per quanto riguarda (a) l'applicazione della disciplina antiriciclaggio agli MTF, (b) l'utilizzo della "causale 50" e (c) la registrazione in AUI delle operazioni di compravendita di titoli di Stato.

Assosim si è fatta promotrice presso la Consob e Banca d'Italia di alcune richieste di chiarimento in materia di operazioni personali, che hanno trovato in buona parte accoglimento nella comunicazione Consob n. DIN/11021354 del 23-3-2011. In particolare è stato riconosciuto che la definizione di "soggetti rilevanti" non include qualsiasi "socio" dell'intermediario ma solo quegli azionisti che in virtù della partecipazione posseduta potrebbero trovarsi in una situazione di conflitto o nella possibilità di abusare di informazioni privilegiate relative alla clientela. L'Autorità ha così chiarito che l'adozione di adeguati presidi organizzativi volti a prevenire la circolazione di informazioni sensibili in materia di conflitti e/o *market abuse* potrà valere ad escludere l'applicazione dell'obbligo di comunicazione delle operazioni personali effettuate da parte di soci che siano a loro volta intermediari abilitati. Sempre in risposta ai quesiti sottoposti dall'associazione, la Consob ha chiarito che possa essere esclusa dall'applicazione della normativa in materia di operazioni personali la sottoscrizione sul mercato primario dei Titoli di Stato Italiani.

Da ultimo si menzionano anche i chiarimenti forniti dall'Associazione in merito alle modalità per sottoporre la richiesta di rimborso delle somme affluite al Fondo di cui all'art. 1, comma 343 della legge 23 dicembre 2005 n. 266 emanate dal Ministero dell'Economia e delle Finanze relativo ai c.d. rapporti dormienti. In particolare, con le Circolari n. 22 e 23 del 2010, Assosim ha fornito utili indicazioni in merito ai requisiti legittimanti gli aventi diritto al rimborso dei beni affluiti al Fondo e in merito alle modalità di presentazione dell'apposita domanda.

In materia fiscale, l'attività legislativa è stata orientata, come ogni anno, a favorire i processi di ottimizzazione delle risorse da dedicare allo sviluppo economico-finanziario del Paese. In particolare, nel corso del 2010 il Governo ha varato un coacervo di disposizioni per il contenimento della spesa pubblica, il contrasto all'evasione fiscale, la stabilizzazione finanziaria e il rilancio della competitività economica.

Con legge 191/2009 ("legge finanziaria" per il 2010), a fronte degli stimoli agevolativi di natura fiscale (quali la detassazione dei premi di produttività e gli incentivi ai datori di lavoro che non licenziano) sono state previste misure dirette a tagliare la spesa pubblica con interventi anche nel settore finanziario -come quelli improntati a criteri perequativi e di trasferimenti tra autorità indipendenti (per il triennio 2010-2012)- che hanno avuto tra l'altro l'effetto di determinare un aumento dell'importo dei contributi di vigilanza pagati alla Consob dagli intermediari finanziari.

Negli ultimi il legislatore nazionale è intervenuto più volte al fine di contrastare particolari fenomeni di evasione fiscale, nazionale e internazionale, attuati in campo IVA attraverso meccanismi quali le cc.dd. "frodi carosello" e "cartiere". L'anno scorso, infine, con l'art. 1, comma 1, del D.L. 40/2010, ha introdotto l'obbligo di comunicare telematicamente all'Agenzia delle Entrate i dati identificativi delle operazioni rilevanti ai fini IVA poste in essere da soggetti passivi con operatori economici aventi sede, residenza o domicilio in uno dei "paradisi fiscali" individuati con i decreti ministeriali 4 maggio 1999 e 21 novembre 2001. Nonostante i provvedimenti attuativi e le istruzioni dettati dall'Agenzia delle Entrate al fine di attenuare il carico degli adempimenti per gli intermediari, va comunque osservato come i dati richiesti rischino in buona parte di duplicare informazioni di cui l'Amministrazione Finanziaria è già in possesso e di vanificare l'obiettivo di semplificazione degli adempimenti fiscali a carico delle imprese.

Tra gli ulteriori interventi normativi che hanno interessato l'operatività di settore nel 2010, sono da porre in evidenza talune previsioni contenute nel DL 78/2010, quali:

- L'introduzione dell'obbligo di comunicazione telematica all'agenzia delle entrate delle operazioni rilevanti ai fini dell'IVA di importo pari o superiore a 3.000 euro;
- L'obbligo per i non residenti di indicare il codice fiscale per l'apertura di rapporti con operatori finanziari;
- Le modifiche normative alla disciplina dei fondi immobiliari chiusi, volta, tra l'altro, a contrastare l'utilizzo di tali veicoli societari, laddove caratterizzati da ristretta base partecipativa, finalizzato al godimento di indebiti benefici fiscali;
- Le misure finalizzate a incrementare l'efficacia dell'azione di controllo dell'Amministrazione Finanziaria sulle operazioni rientranti nella disciplina dei prezzi di trasferimento (*transfer pricing*);
- L'introduzione dell'addizionale del 10% sui compensi corrisposti ai *manager* e agli amministratori di banche e istituti finanziari su *bonus* e *stock options* collegati agli andamenti del mercato che eccedano il triplo degli emolumenti fissi della retribuzione.

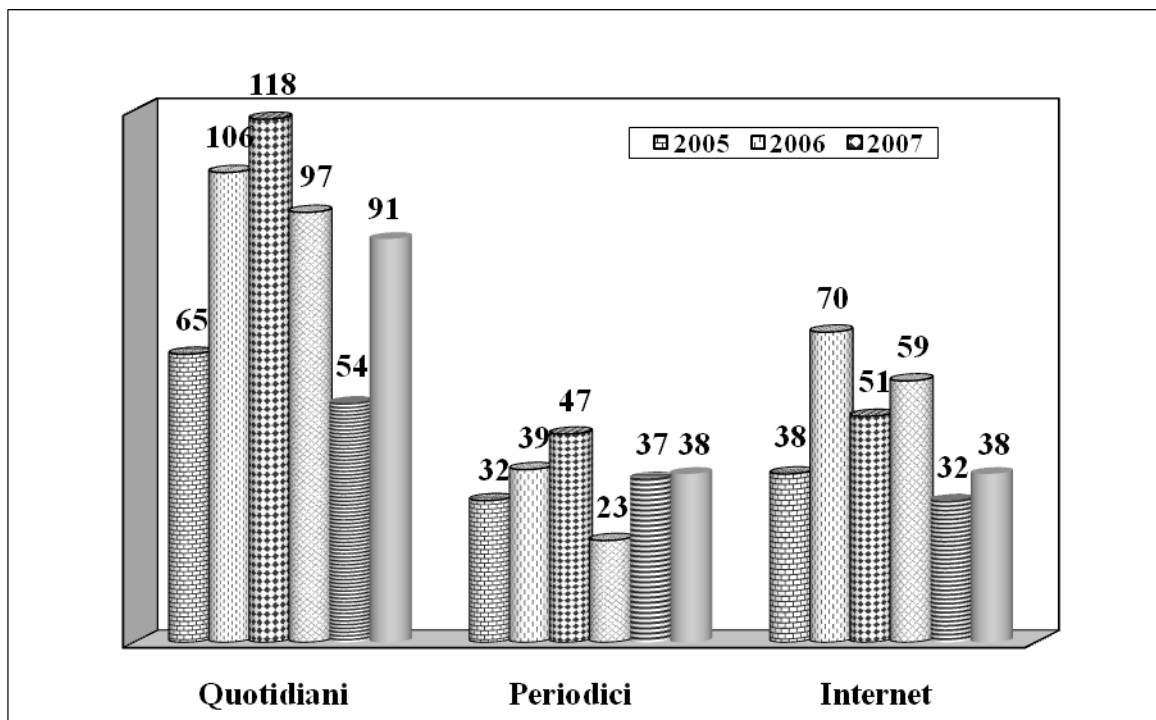
A fronte di richieste pervenute dagli Associati, nel corso del 2010 l'Associazione ha svolto un'intensa attività di *lobbying* nei confronti delle Autorità competenti. Alcune delle questioni poste hanno già trovato soluzione grazie all'intervento dall'Agenzia delle Entrate. In particolare, le criticità hanno riguardato:

- Il regime fiscale applicabile ai premi corrisposti a scadenza a possessori di obbligazioni convertibili in azioni prima della scadenza stessa;
- Gli obblighi di comunicazione all'Anagrafe Tributaria di dati relative alla prestazione di servizi di investimento tra intermediari professionali. Sulla base di quanto chiarito dall'Agenzia delle Entrate, tali rapporti vanno comunicati all'Anagrafe Tributaria anche laddove non formalizzati sulla base di contratti scritti. Non devono invece essere comunicate, sempre a detta dell'Agenzia, le operazioni tra intermediari nell'ambito delle quali uno di questi agisca in esecuzione di un ordine di un cliente e abbia già provveduto a segnalare il rapporto con il committente;
- Il trattamento fiscale da applicare ai differenziali positivi e negativi che scaturiscono da operazioni su valute concluse sul mercato monetario Forex per il tramite di intermediari abilitati, a seguito delle modifiche apportate all'art. 1, comma 4, del D.Lgs 58/1998 che ha ricondotto tali strumenti nell'ambito della categoria dei derivati; l'emanazione di un provvedimento attuativo delle disposizioni introdotte con l'art. 34 del D.L. 31/05/2010 n. 78, che richiedono l'identificazione mediante codice fiscale delle controparti non residenti.

2.4 La rassegna stampa

Dal confronto degli ultimi sei anni (grafico 2) si può notare come continua ad essere costante la presenza di Assosim sui principali quotidiani finanziari nazionali (Il Sole 24 ore, Milano Finanza, Italia Oggi, Finanza e Mercati), sui periodici e su internet. Da notare il forte incremento delle notizie relative all'associazione pubblicate sui quotidiani specializzati in materie finanziarie.

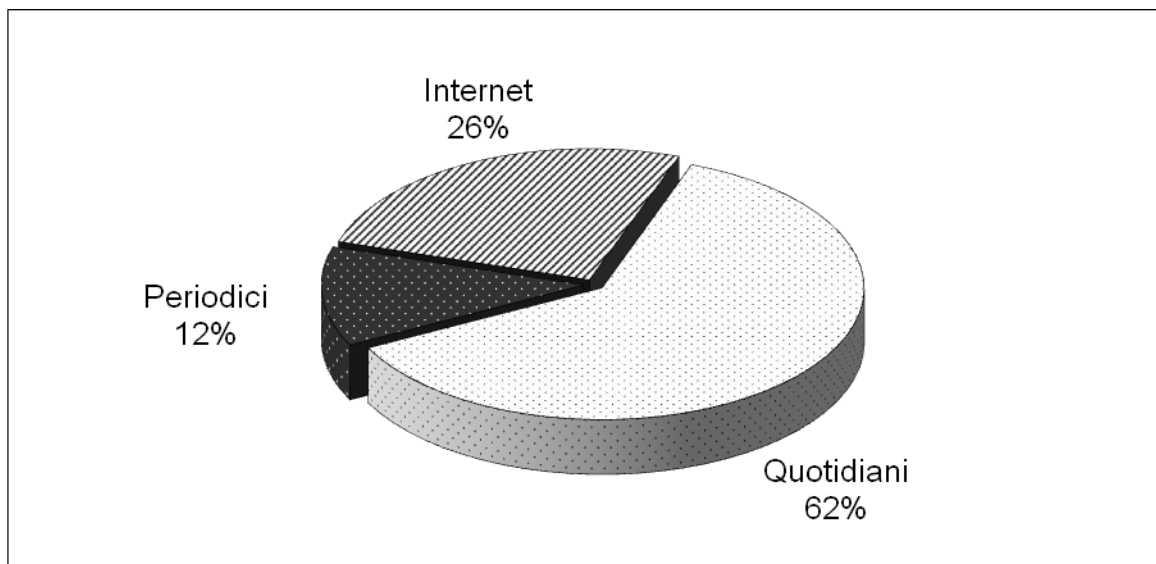
Grafico 2 – CONFRONTO RASSEGNA STAMPA Assosim 2005 - 2006 - 2007- 2008 – 2009 - 2010



Fonte: Assosim

Il Grafico 3 mostra la distribuzione della rassegna stampa pubblicata sui quotidiani, settimanali specializzati, agenzie stampa, mensili ed Internet.

Grafico 3 – DISTRIBUZIONE RASSEGNA STAMPA Assosim 2010



Fonte: Assosim

2.5 I servizi commerciali offerti dall'Associazione

L'Associazione ha proseguito nell'attività di prestazione ai clienti dei servizi MiFID, con particolare riferimento al ruolo di *reporting channel* per l'adempimento degli obblighi di *transaction reporting* e di *publication channel* per l'adempimento degli obblighi di *post trade transparency*. I servizi suindicati, offerti in collaborazione con la Software Company, sono in grado di garantire il pieno rispetto degli *standard* previsti dalla normativa comunitaria: alta affidabilità, *business continuity*, ridondanza delle risorse e *disaster recovery*. Ad oggi i clienti del servizio di *transaction reporting* sono n. 9, mentre i fruitori del servizio di *post trade transparency* hanno raggiunto n. 8 clienti.

Al fine di fornire un supporto agli intermediari negli adempimenti di cui alla Comunicazione Consob n. 9019104 del 2 marzo 2009 sulla distribuzione dei prodotti finanziari illiquidi, Assosim, in collaborazione con FMR Consulting, ha elaborato un sistema software a supporto dell'analisi di congruità dei tempi e dei prezzi di smobilizzo di titoli obbligazionari. Il sistema consente di calcolare una serie di indicatori statistici nell'ambito di classi di equivalenza di strumenti obbligazionari scambiati nelle sedi di negoziazione multilaterali italiane. Tali classi di equivalenza sono determinate sulla base di parametri impostati direttamente dall'utente in modo da rispecchiare le caratteristiche degli strumenti da questi negoziati fuori da tali sedi.

Sempre nel 2010 Assosim, in collaborazione con Nike Consulting e Studio Informatica, ha realizzato un Servizio di Gestione dei Rischi Operativi propri della Funzione di *Compliance*. Il Servizio fornisce riferimenti in relazione a circa 2600 requisiti normativi e informazioni sui rischi di non conformità e sulle azioni di mitigazione dei rischi stessi e dovrebbe pertanto rappresentare, ad avviso di Assosim, un utile riferimento nelle fasi di identificazione, valutazione, monitoraggio e *testing* di tale rischio.

2.6 Gruppi di lavoro, Corsi di Formazione e Convegni

Per quanto riguarda l'attività dei **gruppi di lavoro interni**, nel corso del 2010 si sono tenute le seguenti riunioni di vari Gruppi di Lavoro:

Area	Argomenti Gruppi di Lavoro	N
Normativa Legale	D.Lgs 231/01	9
	Antiriciclaggio	8
	CESR "Investor protection and intermediaries"	1
	<i>Market Abuse</i> e ricerca finanziaria	1
	Consob: "Operazioni con parti correlate"	1
	Consob: "Disciplina OPA – recepimento della Direttiva 2004/25/CE e alla revisione della regolamentazione in materia di offerte pubbliche di acquisto e scambio.	2
	Bozza di Prassi di mercato inerente l'attività di sostegno della liquidità di prestiti obbligazionari e/o di riacquisto del prestito a condizioni predeterminate.	1
	Commissione Europea: "A revision of the Market Abuse Directive (MAD)"	1
	CESR: "Technical Advice to the European Commission in the context of the MiFID Review – Client Categorisation"	1
	Formazione finanziata	1
	Timely settlement	2
Banche estere	3	
 Mercati Intermediari Post Trading	Aumenti di capitale con effetti diluitivi	10
	CESR: "Technical Advice to the European Commission in the context of the MiFID Review - <i>Transaction Reporting</i> "	1
	CESR: "Technical Advice to the European Commission in the context of the MiFID Review Investor Protection"	1
	Insolvenze di Mercato	3
	Borsa Italiana: Migrazione mercato IDEM su SOLA	2
	Short selling e derivati OTC	1
	Borsa Italiana: price list servizio di negoziazione	2
	Nuove iniziative in materia di gestione accentrata	4
	Delibera Consob n. 17297 Nuovi Obblighi Informativi	3
	Banca d'Italia: normativa prudenziale	2
Fiscale	Attribuzione del codice fiscale a clientela non residente	1
	IVA	3
	Anagrafe dei rapporti	1
Totale		65

Anche l'attività nei Gruppi di Lavoro esterni è stata particolarmente intensa: lo *staff* di Assosim ha collaborato con gli organi di vigilanza e con le società della piazza finanziaria italiana su temi di particolare rilievo per le Associate/Aderenti, partecipando anche ad iniziative internazionali. In particolare Assosim è parte attiva nel:

- *National User Group* (NUG): Il gruppo di lavoro, coordinato dalla Banca d'Italia, costituito con lo scopo di coinvolgere le comunità nazionali nei progetti TARGET2 Securities e CCBM2.
- *Gruppo di lavoro sull'efficientamento sistemico per le operazioni di aumento di capitale a pagamento*: Il Gruppo di Lavoro, su indicazione della Consob e della Banca d'Italia, ha ripreso i lavori per approfondire il tema degli aumenti di capitale con rilevante effetto diluitivo.
- *Gruppo di lavoro per la conformità agli standard ECSDA*: il Gruppo ha proseguito con l'analisi dei possibili interventi per conformare i sistemi di Monte Titoli agli *standards* europei in materia di *Matching* e *Settlement* come richiesto dai vari Gruppi di Lavoro che operano sotto la guida del CESAME2.
- *Commissione Tecnica Tributaria dell'ABI*: per l'esame di specifiche tematiche in materia tributaria.
- *Gruppo di lavoro interassociativo per la predisposizione delle Linee Guida per i rapporti tra la funzione compliance e le funzioni commerciali*. Nel 2010 Assosim e ABI hanno collaborato alla redazione di linee guida interassociative volte a supportare l'attività delle rispettive Associate e a costituire parimenti un *safe harbour* in relazione ai rapporti tra la funzione di *compliance* e le funzioni coinvolte nella definizione delle politiche commerciali con riferimento alla prestazione dei servizi di investimento e accessori, nonché alla distribuzione di prodotti finanziari emessi da banche e imprese di assicurazione. Dette linee guida si prefiggono lo scopo di assicurare che, nel definire le politiche commerciali, gli intermediari abbiano cura di valutare la compatibilità dei singoli strumenti inseriti nei rispettivi cataloghi con le caratteristiche e i bisogni della clientela a cui intendono offrirli. Inoltre i processi e le politiche aziendali degli intermediari dovranno orientare la costruzione di meccanismi di incentivo della struttura aziendale secondo criteri non contrastanti con il perseguimento del miglior interesse del cliente.
- *Post Trade TUG*, questo tavolo di lavoro, costituito alla fine del 2010, avrà il compito di analizzare, sviluppare e condividere tutte le nuove iniziative in materia *post-trading* in vista dell'avvio di Target 2 Securities (T2S).
- Assosim è parte attiva nell'ICSA, *International Council of Securities Associations* e nell'EFSA *European Forum of Securities Associations*.

Relativamente all'attività di formazione, nel corso del 2010 sono stati realizzati i seguenti corsi di formazione, convegni, tavole rotonde e *road show*:

- Sistemi di Remunerazione e Incentivazione nelle banche - gestione degli adempimenti.
- Delibera Consob n. 17297/2010: obblighi informativi degli intermediari nei confronti della Consob.
- Il processo di valutazione dell'adeguatezza patrimoniale (ICAAP) e la gestione dei rischi operativi.

- Le comunicazioni telematiche ai fini IVA all’Agenzia delle Entrate.
- Analisi normativa e soluzioni operative per la *market abuse*.
- Il processo ICAAP.
- Anagrafe dei rapporti. Le corrette modalità per minimizzare i rischi di sanzione.
- L’industria del *forex* in Italia: le sfide e le opportunità introdotte dalle modifiche normative recentemente introdotte.
- Convegno Antiriciclaggio.
- Nuove iniziative in materia di servizi di gestione accentrata, liquidazione e regolamento.
- Markit ETF *and fixed income indices seminar*.
- Markit Fixed Income: *The valuation challenge 2010*.
- Sistema informativo per la *compliance*.
- La soluzione di EuroTLX per gli strumenti illiquidi.
- Markit Equities: *trade reporting and market fragmentation in 2010*.
- Presentazione del Fondo Interprofessionale nazionale per la formazione continua nei settori del credito e delle assicurazioni.
- *Market Abuse*: obblighi di segnalazione delle operazioni sospette.
- Presentazione NYSE Arca Europe.
- La creazione di un mercato unico dei servizi di pagamento – SEPA e PSD.
- Le recenti novità antiriciclaggio in materia di AUI, indici di anomalia e regole organizzative.
- IVA: Novità 2010.
- Workshop ICAAP.

3. RINGRAZIAMENTI

Sentiti ringraziamenti vanno alle società Associate/Aderenti, ai membri del Comitato Direttivo, ai Revisori dei Conti, al Segretario Generale, 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 DG Internal Market della Commissione europea, alla Segreteria del Comitato delle Autorità Regolamentari Europee (da quest’anno European Securities and Markets Authority - ESMA), all’International Council of Securities Associations (ICSA), al Gruppo Borsa Italiana S.p.A., all’UIF, al Fondo Nazionale di Garanzia, all’Associazione Bancaria Italiana, ad ASSOGESTIONI, ad ASSONIME, ad ASSORETI, agli organi di informazione e a quanti altri hanno contribuito all’attività, al buon funzionamento e al perseguimento degli scopi che Assosim si prefigge.