

# **Assosim**

**ASSOCIAZIONE ITALIANA INTERMEDIARI MOBILIARI**

RELAZIONE ANNUALE DEL PRESIDENTE

Dott. Michele Calzolari

ALL'ASSEMBLEA DEGLI ASSOCIATI

ESERCIZIO 2011

**29 marzo 2012**  
**Piazza Borromeo, 1 – Milano**

# **INDICE**

- 1. Il contesto di riferimento**
- 2. Attività istituzionali**
- 3. Eventi e relazioni esterne**
- 4. Servizi commerciali**
- 5. Le Società Associate/Aderenti**
- 6. La struttura dell'Associazione**
- 7. Presenza sulla stampa**
- 8. Ringraziamenti**

## 1. Il contesto di riferimento

La crisi finanziaria che ha colpito le principali economie dei paesi sviluppati nel corso degli ultimi anni si è accentuata nel 2011. Gli elevati livelli di debito pubblico dei Paesi Europei e le deboli prospettive di crescita degli stessi si sono tradotti in una perdita di fiducia degli investitori e in un aumento dei costi di finanziamento sovrani per i Governi nazionali, l'economia reale e il sistema bancario. I mercati finanziari europei sono stati pertanto dominati dall'incertezza e dagli attacchi speculativi ai debiti sovrani; questi fattori, uniti alla perdita di fiducia degli investitori, hanno contribuito al bilancio negativo delle cinque principali piazze finanziarie europee.

Per quanto riguarda i mercati gestiti da Borsa Italiana, nel 2011 il controvalore totale degli scambi sull'MTA è diminuito del 5,15% rispetto al medesimo periodo del 2010; in valore assoluto sono stati scambiati 709 miliardi di euro mentre il numero dei contratti conclusi, pari a oltre 68 milioni, è diminuito del 10,15%. Nello stesso periodo, l'indice FTSE Italia Mib Storico ha fatto registrare una diminuzione del 24%; l'indice FTSE Mib, sempre dall'inizio dell'anno, ha chiuso con una perdita del 25%.

Consistente è stata anche la flessione dei controvalori scambiati sul MOT (-10,10%), sul quale invece si è registrato un aumento del numero di operazioni (+20,98%): complessivamente sono stati scambiati 206 miliardi di euro di controvalore e 4,7 milioni di contratti; il valore medio dei contratti è pertanto passato da 60.993 euro del 2010 a 44.292 euro del 2011. Analogo andamento ha interessato il mercato gestito da EUROTLX Sim S.p.A. Nel corso del 2011, il numero di contratti è diminuito del 5,1% rispetto al 2010, mentre la riduzione del controvalore totale degli scambi è stata pari al 9,9%. Il numero degli strumenti finanziari negoziati su EuroTLX è invece aumentato del 23%, passando da 3.427 (2010) a 4.209 (2011).

È proseguita invece la crescita del Mercato ETFplus gestito da Borsa Italiana, sul quale sono stati complessivamente scambiati oltre 85 miliardi di controvalore (+9,30% rispetto al 2010) per oltre 3,6 milioni di contratti (+5,23% rispetto al 2010).

Sul Mercato Idem sono stati invece scambiati circa 48 milioni di contratti (+8,23% rispetto al 2010). Si segnala, in particolare, la crescita dei contratti scambiati sui segmenti: Futures su Indice (+13,82%), Opzioni su Azioni (+18,37%), Mini Futures su Azioni (+22,04%).

Alla fine del 2011, il listino di Borsa Italiana presentava 328 società quotate (332 nel 2010), la cui capitalizzazione è diminuita del 22% rispetto all'anno precedente passando da 425 miliardi di euro del 2010 a 332 miliardi del 2011. Parimenti, il rapporto fra capitalizzazione e PIL è diminuito al 20,7%, dal 27,5% del 2010.

## 2. Attività istituzionali

A fronte del permanere di forti incertezze nel quadro economico europeo, intenso è stato l'operato dell'Associazione su diversi fronti, soprattutto per quanto riguarda il delicato ruolo consultivo da questa svolto a favore delle associate nell'interpretazione della normativa e il supporto prestato ai lavori di definizione della *road-map* verso T2S, la piattaforma europea per il *settlement* che dovrebbe essere avviata nel 2015. Incisiva è risultata peraltro l'attività di Assosim nei rapporti con le Autorità di vigilanza, comprese le Autorità fiscali, e le Istituzioni pubbliche in generale.

Anche nel 2011, infatti, particolarmente intensa è stata la produzione regolamentare, a livello europeo e nazionale, volta a rafforzare i presidi posti dall'ordinamento in quegli ambiti risultati particolarmente vulnerabili in occasione della crisi e a fronteggiare fenomeni speculativi ritenuti dalle Autorità idonei a pregiudicare il regolare funzionamento dei mercati e la fiducia dei risparmiatori. Si fa in particolare riferimento ai rinnovati interventi della Consob in materia di *short selling*, che hanno introdotto in Italia l'obbligo di *disclosure* nei confronti dell'Autorità stessa delle posizioni nette corte, nonché il divieto di assunzione/incremento delle posizioni nette corte e il divieto di effettuare vendite allo scoperto nude. Ancora una volta l'Associazione è intervenuta per ribadire, in linea con la letteratura economica predominante, che le vendite allo scoperto favoriscono in realtà l'efficienza del processo di *price-discovery*, la liquidità e, pertanto, una minore volatilità dei mercati. Sembrerebbe invece sia stata infine accolta, sia da parte delle Autorità italiane che da parte delle istituzioni comunitarie, la tesi lungamente sostenuta dall'Associazione per la quale il soggetto destinatario degli obblighi posti dalla disciplina sulle vendite allo scoperto debba essere solo ed esclusivamente il committente finale dell'intermediario, escludendo pertanto quest'ultimo da ogni responsabilità per eventuali violazioni dei relativi obblighi da parte della sua clientela. Ad avviso di Assosim, peraltro, una tale responsabilità non dovrebbe essere ricondotta agli intermediari neanche in ragione dell'obbligo più generale, gravante sugli stessi, di assicurare la regolare liquidazione delle operazioni; come, infatti, evidenziato in più occasioni dall'Associazione, un intermediario non ha a disposizione alcun mezzo per verificare la copertura di un ordine a esso conferito da un cliente. Nel mese di febbraio 2012, la Consob ha infine deciso di non prorogare il divieto di assunzione/incremento delle posizioni nette corte, mentre ha mantenuto l'obbligo di *reporting* e il divieto di effettuare vendite allo scoperto nude, in linea con quanto effettuato dalle Autorità francesi, belghe e spagnole.

Analoghe considerazioni, come già accennato, sono state svolte dall'Associazione nell'ambito delle consultazioni condotte dalla Commissione europea e dall'ESMA in vista dell'adozione, avvenuta il 15 novembre 2011, del Regolamento comunitario in materia di *short selling* e *credit default swap*. Tale Regolamento sarà direttamente efficace negli stati membri dal 1° novembre 2012 e sostituirà automaticamente le discipline eventualmente ancora in vigore a livello nazionale, prevedendo la *disclosure* delle posizioni nette corte nei confronti dell'Autorità e del pubblico, il divieto di effettuare vendite allo scoperto nude e l'adozione di procedure di *buy in* da parte delle controparti centrali che seguano la medesima tempistica in tutti gli Stati membri. Rimane tuttavia la possibilità che le singole Autorità

introducano misure di emergenza non armonizzate, sia pure con validità temporanea e con opportuna informativa nei confronti delle altre Autorità e dell'ESMA.

Continuando a esaminare le novità del quadro regolamentare destinate a incidere sull'attività di negoziazione degli intermediari e sull'assetto dei mercati, altro tema centrale del 2011 - e degli anni a venire - è la revisione della MiFID, avviata dalla Commissione Europea a distanza di circa quattro anni dal suo recepimento al fine di tenere conto degli sviluppi nell'industria dei servizi di negoziazione e intermediazione mobiliare e degli elementi di debolezza evidenziati dall'attuale assetto, nonché di armonizzare taluni aspetti applicativi della disciplina stessa. Le novità dell'intervento riguardano sia l'architettura dei mercati sia la prestazione dei servizi di investimento. Per quanto concerne in particolare la disciplina dei mercati, la proposta di Direttiva introduce una nuova categoria di *trading venue*, quella delle Organised Trading Facilities, al fine di regolare i sistemi di incrocio degli ordini che, per caratteristiche proprie, non appaiono qualificabili né come MTF, né come internalizzatori sistematici di ordini. La nuova *trading venue* dovrebbe distinguersi dagli MTF per l'essere caratterizzata da una gestione discrezionale degli ordini dei clienti, mentre si differenzerebbe dagli internalizzatori sistematici in quanto escluderebbe dalle proprie regole di funzionamento il *matching* tramite negoziazione in conto proprio dell'intermediario gestore. Sulla proposta l'Associazione, se da un lato ha condiviso l'opportunità di regolare fenomeni oggi non rientranti nell'ambito di applicazione della MiFID con quanto ne consegue in termini di perdita di trasparenza degli scambi (essenzialmente *pre-trade*) e, in generale, di efficienza dei mercati, dall'altro ha espresso preoccupazione in merito alla possibilità che la nuova categoria abbia elementi distintivi poco differenziati rispetto alle categorie esistenti e, nel contempo, un livello più basso di requisiti organizzativi.

Altro ambito di intervento della MiFID *Review* riguarda la disciplina dell'high frequency trading e, più in generale, dell'algorithmic trading. A tal riguardo, l'Associazione ha evidenziato l'opportunità di declinare maggiormente la definizione e il perimetro dell'high frequency trading, in quanto il dettato proposto rischia di ricomprendere la quasi totalità dell'operatività posta in essere tramite dispositivi automatici. In secondo luogo, si è espressa preoccupazione in merito agli obblighi di *market making* cui si vorrebbero assoggettare i relativi operatori e che non verrebbero meno neanche in situazioni di mercato "turbolente". Giova inoltre evidenziare che la definizione di *algorithmic trading* risulta talmente ampia da ricomprendere anche l'operatività di alcune classi di clienti *retail* (*trader on-line* sofisticati o *heavy traders*) per i quali non è ragionevole imporre siffatti obblighi. Infine, un aspetto particolarmente critico dell'impianto regolamentare proposto riguarda la moltiplicazione dei controlli sull'*algo-trading/high frequency trading*, con competenze sovrapposte attribuite sia al livello delle Autorità, sia al livello dei gestori di *trading venue*, sia infine al livello degli intermediari tramite i quali gli ordini sono eseguiti. Ciò comporta inefficienze e ulteriori costi per il sistema e per gli intermediari.

Il tema del *trading* algoritmico è stato recentemente oggetto di intervento anche da parte dell'ESMA con le *Guidelines on systems and controls in an automated trading environment for trading platforms, investment firms, and competent authorities*, con l'obiettivo di introdurre nell'attuale contesto regolamentare misure volte a richiedere il rafforzamento e la

formalizzazione dei presidi adottati dai gestori di *trading venue* e dagli intermediari che forniscono servizi di *sponsored access* e *direct market access* in modo che il sistema complessivo risulti più stabile e robusto e, pertanto, in grado di sostenere anche forme di negoziazione altamente automatizzate. Le linee guida entreranno in vigore al più tardi il 1° maggio 2012. Al riguardo Assosim ha espresso il proprio favore nei confronti dell'intervento, anche in considerazione della circostanza che gli intermediari italiani, a differenza di molti loro diretti *competitor* esteri, già risulterebbero sostanzialmente *compliant* con il nuovo regime, sottolineando tuttavia la necessità di evitare duplicazioni di controlli tra *trading venue* e intermediari le quali renderebbero il sistema inefficiente e costoso e di declinare opportunamente alcuni presidi in funzione della tipologia di clientela (con particolare riferimento al *trading on line*) e della complessità dell'attività svolta. In linea con quest'ultima richiesta l'ESMA, nel *Final Report*, ha sancito il principio di proporzionalità nell'applicazione delle linee guida. Per quanto riguarda la fase implementativa, la Consob, su richiesta dell'Associazione, si è dichiarata disponibile a consentire un periodo di adeguamento anche successivo al 1° maggio purché detto adeguamento risulti da un piano di intervento e la durata prevista sia contenuta.

Tornando al processo di revisione della MiFID, l'Associazione ha espresso soddisfazione per la proposta di estendere gli obblighi di trasparenza *pre-trade* e *post-trade* anche agli strumenti finanziari diversi dalle azioni, per i quali al momento la disciplina nazionale adottata dalla Consob (Regolamento Mercati) rappresenta un caso isolato a livello europeo.

Ulteriore novità di rilievo della proposta di revisione, che accoglie al riguardo quanto stabilito dal G20 nel mese di settembre 2009, riguarda l'obbligo di negoziare su *trading venue* derivati attualmente scambiati OTC a condizione che gli stessi siano stati dichiarati soggetti alla *trading obligation*, in quanto *clearing eligible* con una controparte centrale e sufficientemente liquidi. In merito a tale proposta, Assosim ha evidenziato come la stessa sia in contrasto con il principio della libera competizione tra sedi di esecuzione (ivi compreso l'OTC) sancito dalla MiFID al fine di promuovere efficienza e minori costi, confermato tra l'altro dall'eliminazione della regola di concentrazione degli scambi. Invero, la proposta risulta in contrasto anche con il principio che riconosce l'autonomia degli intermediari nell'individuazione, nell'ambito della strategia di esecuzione degli ordini, delle sedi di esecuzione degli ordini che sono reputate adeguate alla realizzazione del miglior risultato possibile per i loro clienti.

Per quanto concerne la disciplina dei servizi di investimento, l'Associazione ha espresso particolare preoccupazione in merito alla proposta di vietare agli intermediari la conclusione con clientela al dettaglio di *title transfer collateral arrangements*, che vengono spesso utilizzati nel settore finanziario, in particolare nei mercati del *securities lending* e dei derivati OTC, e trovano la propria disciplina nella Direttiva 2002/47/CE, che ha tra i suoi fini proprio quello di proteggere la validità delle forme di garanzia che prevedono il trasferimento della proprietà dei beni dati in garanzia.

Ferma contrarietà è stata inoltre espressa da Assosim in merito alla proposta di applicazione degli obblighi di informativa precontrattuale alle controparti qualificate. L'attuale sistema di

classificazione della clientela ha dimostrato infatti di essere adeguato e di non richiedere modifiche sostanziali. Inoltre, l'applicazione degli obblighi di informativa precontrattuale alle controparti qualificate non pare risponda ad alcuna reale esigenza di tutela di tale tipologia di clientela la cui particolare professionalità e competenza giustifica la totale disapplicazione delle c.d. norme di condotta, mentre introduce costi aggiuntivi per l'industria in generale e per la stessa categoria delle controparti qualificate, in particolare, le quali sono al tempo stesso fornitori e utilizzatori dei servizi interessati. D'altronde, le controparti qualificate, per professionalità e peso contrattuale, sono certamente in grado di negoziare con il prestatore del servizio, oltre alle condizioni di fornitura dello stesso, anche la tipologia e il dettaglio delle informazioni di cui ritengono di avere bisogno.

Altra materia oggetto di revisione nell'ambito della prestazione dei servizi di investimento è la disciplina degli incentivi, la cui percezione verrebbe vietata nell'ambito della prestazione del servizio di consulenza - limitatamente al caso in cui quest'ultima si qualifichi come indipendente - e del servizio di gestione di patrimoni. Sul punto Assosim ha evidenziato come il rispetto delle disposizioni vigenti in materia di conflitti di interesse, adeguatezza delle operazioni e *best execution* sia sufficiente ad assicurare che gli intermediari operino nel migliore interesse dei clienti, anche quando ricevono incentivi, risultando, invece, il divieto di percepire gli stessi contrario a prassi di remunerazione dei servizi ormai consolidate nell'industria finanziaria europea.

In aggiunta al forte impegno profuso in occasione delle consultazioni delle istituzioni comunitarie, l'Associazione ha stabilito un confronto costruttivo con le Autorità italiane, spesso svoltosi nell'ambito di tavoli di lavoro organizzati dalle stesse Autorità al fine di raccogliere indicazioni dall'industria in merito alle diverse ipotesi di sviluppo dello scenario regolamentare. A tal riguardo, giova far riferimento ai Tavoli di Lavoro fra Autorità, industria e risparmiatori istituiti dalla Consob nel febbraio 2011 e aventi ad oggetto: "Concorrenza fra sistemi di regole e vigilanza", "Raccolta bancaria a mezzo di obbligazioni, prospetto e regole di condotta" e "Semplificazione regolamentare del mercato finanziario italiano", al fine di individuare e analizzare le principali aree normative e prassi di vigilanza percepite come fonte di criticità ovvero di svantaggio competitivo dagli operatori (emittenti, intermediari e mercati) del mercato italiano, ferma restando la necessità di coniugare la competitività del mercato e la necessaria tutela degli investitori. Al fine di contribuire agli approfondimenti condotti dai tavoli in discorso, l'Associazione ha sottoposto all'Autorità le proprie analisi sui temi ritenuti più strategici per l'industria finanziaria da essa rappresentata. Si fa riferimento, tra gli altri, al tema della responsabilità degli intermediari per violazioni commesse dai propri clienti (come nel caso della normativa in materia di *short selling*). A tal riguardo, come rilevato, l'Associazione ha proposto che gli obblighi e i divieti necessari a realizzare gli obiettivi perseguiti dall'ordinamento siano imposti direttamente sul cliente dell'intermediario, eventualmente prevedendo per quest'ultimo un mero dovere di informare l'Autorità in caso di fondato sospetto di violazione di tali disposizioni (così come avviene, ad esempio, in caso di sospetta violazione della normativa antiriciclaggio).

Uno dei temi più significativi riguarda la ripartizione della vigilanza tra *Host* e *Home Authority* in una prospettiva di *level playing field*. In particolare, ai sensi dell'art. 32(7) della

MiFID, che deroga il principio generale dell'*Home State Control*, spetta all'Autorità del Paese in cui è ubicata la succursale vigilare affinché le attività e i servizi prestati dalla succursale nel Paese ospitante siano svolti in conformità alle norme di condotta ivi vigenti. Per quanto attiene alle norme di organizzazione, la succursale è soggetta alle regole MiFID come recepite nello Stato d'origine e, per quanto attiene al rispetto delle stesse, alla vigilanza della *Home State Authority*. Tuttavia, per consentire all'Autorità del Paese ospitante di vigilare sul rispetto da parte della succursale delle norme di condotta, il legislatore comunitario ha previsto che detta Autorità possa, tra l'altro, chiedere alla succursale di modificare il proprio assetto organizzativo quando ciò sia necessario a garantire che le attività prestate attraverso la succursale nel Paese ospitante siano conformi alle norme di condotta ivi vigenti. Per i servizi e le attività di investimento svolti in libera prestazione di servizi (LPS) dalla succursale in uno Stato membro diverso da quello in cui la stessa è insediata, la vigilanza sul rispetto tanto delle norme organizzative quanto di quelle di condotta compete, in via esclusiva, alla *Home State Authority*, che vigilerà sulla base delle norme vigenti nell'*Home State*. Per i servizi e le attività di investimento prestati secondo modelli operativi che prevedono il coinvolgimento sia della casa-madre sia della succursale (ciascuna incaricata di svolgere una parte del medesimo servizio/attività di investimento) sussiste dunque un elevato rischio che entrambe le autorità di vigilanza coinvolte (quella del paese ospitante e quella del paese d'origine) affermino la propria competenza a vigilare sulle medesime attività. Assosim ha pertanto evidenziato come la rimozione di ogni forma di doppia regolamentazione e vigilanza sulle succursali di banche e imprese di investimento comunitarie possa favorire lo stabilimento delle banche e delle imprese d'investimento italiane in altri paesi comunitari. Peraltro, la rimozione di tale svantaggio competitivo, gioverebbe senz'altro anche alle succursali di banche e imprese d'investimento comunitarie insediate in Italia, le quali contribuiscono in maniera importante a valorizzare la piazza finanziaria italiana apportando professionalità, internazionalità e opportunità occupazionali. A tal fine, Assosim ha manifestato il proprio favore verso iniziative volte a promuovere la conclusione di accordi multilaterali tra le Autorità di vigilanza europee per un'efficiente e ragionevole ripartizione della competenze di vigilanza che possa rimuovere e prevenire fenomeni di doppia regolamentazione e vigilanza sulle succursali comunitarie, nonché fenomeni di arbitraggio normativo. L'Associazione ha inoltre auspicato che il processo di armonizzazione delle norme di condotta sia portato a compimento affinché vi sia sostanziale indifferenza, in termini di tutela degli interessi degli investitori, tra la prestazione dei servizi di investimento tramite succursale e in LPS.

Di particolare rilievo per l'industria è risultato anche il dibattito svoltosi intorno ai Tavoli con l'Autorità in materia di *funding* delle banche e di iniziative volte a semplificare la procedura di approvazione dei prospetti per le obbligazioni bancarie definite semplici. A tal riguardo, l'Associazione ha suggerito, tra l'altro, di estendere l'iniziativa, almeno nei lineamenti essenziali, a tutte le tipologie di strumenti finanziari e, in particolare, alle obbligazioni "a complessità intermedia", nel presupposto che informazioni ridondanti nuocciano anziché giovare all'investitore in termini di comprensibilità del prodotto e che il contenimento dei tempi previsti per il nulla osta alla pubblicazione dei prospetti possa incidere positivamente sulla competitività dell'industria italiana.

Quale esito degli approfondimenti condotti nell'ambito dei Tavoli di Lavoro sulla



concorrenza fra sistemi di regole e di vigilanza e sulla semplificazione della regolamentazione, è stato approvato nel mese di gennaio 2012 un primo pacchetto di modifiche regolamentari finalizzate ad alleggerire gli adempimenti a carico degli operatori per favorire l'accesso al mercato dei capitali da parte delle imprese. Giova considerare che in tale pacchetto la Consob ha, tra l'altro, accolto l'orientamento espresso da tempo dall'Associazione in merito alla modifica dell'art. 69-novies del Regolamento Emittenti e, in particolare, alla proposta di abrogazione del comma 2 del medesimo articolo, che prevedeva l'obbligo di pubblicazione delle ricerche elaborate per la propria clientela da parte dei soggetti abilitati che svolgano attività di specialisti e/o sponsor, o ruoli equivalenti, previsti dai regolamenti approvati dalle società di gestione dei mercati, ovvero di *lead-manager* o di *co-lead-manager* nell'ambito di un'offerta pubblica di strumenti finanziari o di un collocamento eseguito esclusivamente con investitori istituzionali. In particolare, l'adempimento riguardava le raccomandazioni in forma scritta prodotte o diffuse nel periodo di svolgimento dell'incarico e inerenti agli emittenti oggetto dei predetti incarichi. Fra l'altro, l'Associazione ha evidenziato all'Autorità che l'utilità della pubblicazione delle ricerche dopo 60 giorni dall'inizio della distribuzione, previsto dalla normativa previgente, non sia tale da giustificare gli oneri connessi al mantenimento da parte dei soggetti interessati di procedure dedicate ad assolvere tale adempimento.

Nell'ambito delle stesse misure, la Consob ha inoltre modificato il Regolamento Emittenti al fine di prevedere la possibilità di avvalersi del regime semplificato per le operazioni aventi ad oggetto strumenti finanziari riconducibili alla categoria delle c.d. "*obbligazioni bancarie semplici*", purché il corrispettivo totale dell'offerta, calcolato per un periodo di 12 mesi, non sia superiore ad euro 75.000.000.

Il confronto con la Consob è risultato particolarmente costruttivo anche per quanto concerne la proposta, sottoposta all'Autorità dall'Associazione, di una prassi di mercato ammessa per l'acquisto dei prestiti obbligazionari a condizioni predeterminate, che rappresenti un *safe harbour* ai fini della disciplina sugli abusi di mercato. Detta operatività espone infatti il soggetto che immette le proposte di acquisto dei titoli sul mercato e i soggetti che abbiano concluso con lo stesso accordi disciplinanti l'attività di riacquisto al rischio di violazione della normativa suindicata. D'altro canto, l'operatività in argomento consente agli investitori *retail* di smobilizzare gli strumenti finanziari a condizioni migliori, in termini di *credit spread*, rispetto a quelle di mercato - qualora quest'ultimo esprima un peggioramento del merito di credito dell'emittente e/o dell'emissione - e di migliorare la liquidità degli strumenti obbligazionari interessati. La Consob, nel mese di marzo 2012, ha ritenuto ammissibile la prassi ed ha conseguentemente avviato un apposito processo di consultazione, che scadrà il prossimo 30 aprile, per recepire i commenti dell'industria circa l'opportunità di riconoscerla formalmente.

Assosim ha svolto un ruolo particolarmente delicato, vista la difficile composizione degli equilibri, con riferimento ad altro tema, sottoposto questa volta dalla Consob all'industria, concernente l'individuazione di soluzioni operative in grado di limitare gli andamenti anomali dei prezzi dei titoli che si verificano generalmente nelle prime giornate del periodo di offerta di aumenti di capitale con effetti fortemente diluitivi. Al riguardo, l'Associazione

aveva espresso forte preoccupazione in quanto disallineamenti persistenti dei prezzi dei titoli da un lato sono sintomatici di un cattivo funzionamento del mercato, dall'altro possono aggravare il profilo di responsabilità degli intermediari negozianti a fronte di comportamenti dei clienti volti a trarre vantaggio dal manifestarsi di inefficienze. L'Autorità, accogliendo la proposta operativa formulata dall'Associazione, aveva inizialmente previsto l'introduzione di un modello *rolling* basato su una finestra di consegna delle azioni rivenienti in ciascuna giornata del periodo di offerta, a partire dalla terza, con disponibilità delle nuove azioni dal ciclo di liquidazione notturna di T+3. Detto modello avrebbe favorito gli arbitraggi tra azioni e diritti, promuovendo in tal modo il ritorno a condizioni di equilibrio su un mercato "alterato" dalla scarsa comprensione delle operazioni di aumento di capitale fortemente diluitivo da parte degli investitori *retail* e dall'*herding effect* che si accompagna alla crescita dei prezzi del titolo interessato dall'operazione. Tuttavia la Consob, considerati i costi di adeguamento al suddetto modello evidenziati da parte dell'industria e l'incertezza nella riproposizione del fenomeno, ha successivamente comunicato al Tavolo di Lavoro di voler "sospendere" l'implementazione della soluzione, raccomandando all'industria di non avviare nuovi aumenti fortemente diluitivi. Detta posizione non è stata tuttavia ad oggi confermata da alcuna comunicazione ufficiale da parte dell'Autorità.

L'Associazione ha anche partecipato attivamente ai lavori avviati da Borsa Italiana nel mese di ottobre 2010 al fine di ottenere una semplificazione "organizzativa" dei mercati dedicati alle Piccole e Medie Imprese (AIM Italia e MAC). A supporto dell'iniziativa è stato infatti costituito l'*Advisory Board*, organo rappresentativo dell'industria finanziaria italiana al quale ha preso parte anche Assosim, con funzioni consultive e il compito di individuare soluzioni di sistema al fine di creare le condizioni funzionali allo sviluppo di un mercato di capitali per le PMI. L'*Advisory Board*, analizzando le criticità emerse nelle esperienze dei mercati MAC e AIM Italia, ha evidenziato in particolare la necessità di:

- intraprendere iniziative finalizzate ad accrescere la platea degli investitori specializzati in PMI che assicurino un flusso stabile di capitali di rischio e un mercato secondario adeguato;
- rivedere il modello di mercato, in un'ottica di razionalizzazione complessiva degli adempimenti e di riduzione dei costi per rispondere alle esigenze delle PMI e, più in generale, degli operatori coinvolti, senza ricadute in termini di tutela degli investitori.

L'*Advisory Board* ha pertanto proposto un modello di mercato in sostanziale continuità con l'AIM Italia, che valorizzasse nel contempo alcuni aspetti dell'esperienza maturata nel MAC (ad esempio in tema di principi contabili nazionali e di lotti minimi di negoziazione). Inoltre, per quanto concerne il ruolo del Nomad, l'*Advisory Board* ha confermato la funzione svolta dallo stesso in fase di ammissione, mentre per quanto riguarda la fase post-ammissione il Nomad non dovrà più effettuare una valutazione di appropriatezza in via continuativa, sebbene continui a rappresentare un punto di riferimento per Borsa Italiana nei rapporti con gli emittenti. In esito ai lavori sopra richiamati, il 1° marzo 2012 i mercati MAC e Aim Italia sono stati definitivamente accorpati.

Alle iniziative sopra richiamate di *lobby*, analisi e consulenza regolamentare se ne sono affiancate altre a carattere precipuamente operativo. In tale ambito giova far riferimento al *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 (giugno 2015), per il quale Assosim e ABI svolgono la funzione di segreteria tecnica. I lavori del PT-TUG sono stati organizzati nei seguenti quattro sottogruppi:

1. *PT Service Enhancements*
2. *Settlement Optimisation*
3. *Harmonisation of Custody*
4. *Matching Standard*

Sono previste inoltre riunioni a carattere generale a cui prendono parte, oltre alle associazioni, al gruppo LSE e agli intermediari (circa 25), anche le Autorità in veste di osservatori. Le riunioni si svolgono con cadenza almeno settimanale, ormai da più di un anno.

Il PT-TUG è diventato l'interlocutore di riferimento per l'industria del *clearing* e del *settlement* in Italia, tanto è vero che è stato investito di tematiche non strettamente attinenti alla pianificazione degli interventi fino a T2S, quali quelle concernenti l'irrevocabilità e la definitività degli ordini di trasferimento e le penali da applicare alle operazioni in *fail*.

Nei primi mesi del 2012 si è finalmente giunti ad una svolta definitiva circa l'*European Market Infrastructure Regulation* (EMIR); la proposta di regolamento in materia di derivati OTC, controparti centrali e *trade repository* è stata presentata il 15 settembre 2010 dalla Commissione europea e da lì in poi l'industria finanziaria ha avuto modo di leggere e analizzare più di 15 versioni del Regolamento. A causa della complessità della materia e per ragioni di natura politica, le istituzioni europee coinvolte nel processo deliberativo non riuscivano infatti ad addivenire a un'unica versione condivisa della emananda disciplina. La versione definitivamente approvata del Regolamento attribuisce all'ESMA il compito di stabilire gli standard tecnici per l'implementazione di quanto previsto nell'EMIR.

Sotto il profilo tributario, il 2011 ha visto il proliferare incessante di nuovi interventi legislativi che a vario titolo hanno interessato in modo rilevante il sistema bancario e finanziario, introducendo anche in corso d'anno e con effetti retroattivi per l'intero periodo di imposta elementi di instabilità idonei a condizionare le scelte aziendali degli operatori e talora compromettendone i risultati operativi.

Per quanto possa essere apprezzato uno sforzo legislativo orientato alla semplificazione normativa e alla equità fiscale, riteniamo che, in concreto, lo stesso non sempre sia risultato coerente con gli obiettivi perseguiti dalle Autorità.

Al riguardo è utile ricordare come il settore bancario e finanziario, probabilmente molto più di quanto non accada in altri settori, sia sovente chiamato a porre in essere adempimenti amministrativi normalmente di competenza della pubblica amministrazione. Gli intermediari finanziari si interpongono oggi, sempre più spesso, nei rapporti tra fisco e contribuente, nei processi di esazione e versamento delle imposte, segnalazione e monitoraggio di movimenti finanziari utili alla lotta al riciclaggio di denaro e all'evasione fiscale. Adempimenti d'importanza vitale per il buon funzionamento della macchina stessa dell'Amministrazione finanziaria, ma che tuttavia comportano, come già constatato, rilevanti costi aziendali.

Nell'attuale situazione economica e finanziaria, la leva fiscale è da molti invocata per conferire nuovo impulso all'economia del Paese. Troppo spesso, tuttavia, gli interventi prodotti sono invece dettati da esigenze di ripianamento di bilancio che finiscono inevitabilmente per risolversi in uno svantaggio competitivo per l'industria nazionale, già

gravata da una pressione fiscale di gran lunga superiore alla media europea. Ciò senza contare gli svantaggi che la conseguente delocalizzazione dell'industria verso paradisi normativi e fiscali produce per il Paese, non solo in termini di riduzione di gettito per l'erario, ma soprattutto occupazionali e sul prodotto interno lordo.

In tale contesto, la tassazione delle transazioni finanziarie (cd. "Tobin Tax") potrebbe rappresentare un elemento di rilevante criticità per il settore mobiliare soprattutto qualora introdotta a livello di sola Unione Europea o, peggio ancora, nell'ambito degli ordinamenti di singoli Stati membri (come ad esempio prospettato per l'ordinamento francese). In effetti, il 29 settembre 2011 la Commissione Europea ha presentato una proposta di direttiva volta appunto a introdurre tale imposta nei 27 Paesi membri, ma che allo stato sembra incontrare in Consiglio il favore solo di 9 di questi. L'imposta, che dovrebbe entrare in vigore il primo gennaio 2014 e con la quale la Commissione stima di raccogliere 57 miliardi l'anno, si applicherebbe a tutte le transazioni di strumenti finanziari tra enti finanziari per le quali almeno una controparte della transazione abbia sede all'interno dell'UE. Lo scambio di azioni e obbligazioni sarebbe tassato con un'aliquota dello 0,1%, mentre per i derivati il tasso sarebbe dello 0,01%. In più occasioni e in diverse sedi istituzionali Assosim ha rappresentato la sua contrarietà all'iniziativa, confutando le argomentazioni al riguardo presentate dalla Commissione. In primo luogo, la globalizzazione dei mercati finanziari fa sì che l'armonizzazione del regime dell'imposta a livello di sola Unione Europea non sia sufficiente a scongiurare il rischio di delocalizzazione degli operatori e, quel che più rileva, del risparmio. La particolare struttura dell'impianto disegnato dalla Commissione non sembra neanche idoneo a colpire selettivamente, né tantomeno a disincentivare, quella speculazione finanziaria che si ritiene colpevole di aver concorso a determinare (o quantomeno aggravare) l'attuale crisi. L'obiettivo infine di chiamare il sistema bancario a sostenere (almeno in parte) il costo di tale crisi sembra non considerare la circostanza che in alcuni Paesi e, tra questi, sicuramente l'Italia, i Governi non sono dovuti intervenire in salvataggio dei rispettivi sistemi bancari nazionali. Più in generale, Assosim teme l'impatto che l'ipotizzata imposta avrebbe sui mercati e sul ruolo da questi svolto nell'approvvigionamento di risorse finanziarie: la conseguente riduzione di efficienza e liquidità sui mercati secondari determinerebbero la richiesta di maggiori rendimenti da parte dei risparmiatori, con un incremento del costo della raccolta per gli emittenti privati e per il Governo. L'impatto che l'imposta rischia di avere sulla liquidità e sulla trasparenza dei mercati domestici, lungi dal colpire la vera speculazione, rischia inoltre di favorire l'*insider trading* e la manipolazione, rendendoli meno visibili o invisibili alle Autorità di vigilanza.

Per quanto riguarda le attività finanziarie, la manovra operata dal Decreto Legge n. 201/2011 ha razionalizzato l'imposta di bollo sui conti di deposito titoli introdotta con la manovra estiva (D.L. n. 98/2011), prevedendo l'applicazione di un'aliquota proporzionale (pari all'1 per mille annuo per il 2012 e all'1,5 per mille annuo a decorrere dal 2013) ed estendendo l'ambito di applicazione del tributo a tutti i prodotti finanziari, incluse le gestioni patrimoniali, le quote di fondi di investimento italiani ed esteri, le polizze del ramo vita e buoni fruttiferi postali. Cambiano, inoltre, le regole che disciplinano il bollo sugli estratti conto e sui rendiconti dei libretti di risparmio, prevedendo un diverso trattamento per le persone fisiche (pari a 34,20 euro) e per i soggetti diversi dalle persone fisiche (pari a 100 euro) e si stabilisce una soglia di esenzione a 5.000 euro.

Ragioni di equità e coerenza del sistema sono invece alla base dell'introduzione di un'imposta sulle attività finanziarie detenute all'estero dalle persone fisiche, la cui aliquota è stata equiparata a quella sulle attività detenute in Italia e per le quali è stato previsto un credito d'imposta per le eventuali somme versate nel Paese in cui le attività sono detenute.

Sono state poi introdotte un'imposta di bollo speciale a regime e un'imposta una tantum (per il solo 2012) sulle attività finanziarie "scudate". Il pagamento dell'imposta di bollo speciale consente di continuare a mantenere la segretezza nei confronti dell'amministrazione finanziaria, mentre l'imposta non è dovuta dai contribuenti che scelgono, entro determinati limiti temporali, di rinunciare all'anonimato. In materia si attendono chiarimenti e decreti attuati in ragione anche delle numerose questioni rimaste irrisolte e poste all'attenzione delle Autorità dall'Associazione.

Tra le altre novità legislative introdotte nel 2011, di notevole interesse risulta l'unificazione, al 20%, delle aliquote fiscali gravanti sulle rendite finanziarie. Con il D.L. n. 138/2011 sono state apportate infatti importanti modifiche alla tassazione dei redditi di capitale e dei redditi diversi di natura finanziaria secondo un disegno, da tempo oggetto di dibattito ma nella sostanza ampiamente condiviso dall'Associazione, volto a uniformare e accrescere, salvo talune eccezioni (come la tassazione delle obbligazioni di Stato e titoli equiparati e dei prodotti della previdenza complementare), il prelievo fiscale sulle rendite finanziarie la cui imposizione ora risulta essere più vicina alla media europea.

In materia di accertamento, ulteriori adempimenti a carico degli intermediari sono introdotti in relazione alla possibilità per l'Agenzia delle Entrate di elaborare liste selettive di contribuenti segnalati per reiterata violazione dell'emissione della ricevuta o dello scontrino fiscale o che dichiarino redditi non congrui con il tenore di vita sostenuto. Gli intermediari dovranno al riguardo effettuare dichiarazioni con cadenza annuale sulla base delle modalità e le specifiche da dettarsi con apposito provvedimento da parte dell'Agenzia delle Entrate.

A livello amministrativo, il 19 ottobre 2011, l'Agenzia delle Entrate, alla luce delle modifiche normative di matrice civilistica intervenute nell'ambito del D.Lgs n. 58/98 (TUF), accoglie la tesi interpretativa ad essa sottoposta da Assosim, inquadrando le operazioni di compravendita di valute eseguite sul mercato Forex nell'alveo dei contratti derivati e, conseguentemente, i redditi diversi di natura finanziaria derivanti da tali operazioni nel regime fiscale dei contratti derivati, di cui all'art. 67, comma 1, lett. c-quater, del D.P.R n. 917/86 (TUIR). Ne discende la rilevanza fiscale, quindi, la deducibilità delle minusvalenze e dei differenziali negativi realizzati da persone fisiche non esercenti attività d'impresa.

L'Associazione ha inoltre collaborato fattivamente con l'Agenzia delle Entrate anche con riferimento all'Anagrafe dei rapporti, al fine di semplificare le procedure di acquisizione di un codice fiscale "italiano" anche per la clientela non residente, così come previsto dall'art. 34 del D.L. n. 78/2010 (convertito con L. n. 122/2010) in relazione agli atti o negozi stipulati da intermediari finanziari italiani. Su proposta dell'Associazione e in analogia a quanto previsto dalle disposizioni in materia di antiriciclaggio di cui al D.Lgs. n. 231/2007 e al provvedimento di Banca d'Italia del 23.12.2009, l'Agenzia ha in particolare escluso dall'obbligo di acquisizione di tale codice fiscale, i rapporti continuativi instaurati dagli intermediari residenti con soggetti esteri in relazione all'attività "istituzionale" svolta da quest'ultimi, ricomprendendo tra questa investitori istituzionali esteri quali banche, imprese di investimento e OICR.

Sul fronte internazionale, nel 2011 l'Associazione ha continuato a seguire il dibattito relativo alle disposizioni adottate negli Stati Uniti il 18 marzo 2010 e comunemente individuate con l'acronimo FATCA (*Foreign Compliance Account Tax Act*) che, una volta in vigore, prevedranno l'obbligo per le istituzioni finanziarie non USA di dichiarare all'amministrazione finanziaria americana (*Internal Revenue Service - IRS*) i rapporti da essi intrattenuti con contribuenti americani. In particolare, gli intermediari finanziari non statunitensi saranno tenuti ad applicare una tassazione alla fonte pari al 30% su tutti i pagamenti di fonte USA qualora non abbiano sottoscritto un accordo con l'IRS in base al quale si impegnano a fornire a questa dette informazioni. Da ultimo, peraltro, Italia, Francia, Germania, Spagna e Regno Unito hanno annunciato di essere in procinto di adottare un approccio comune basato sulle vigenti convenzioni contro le doppie imposizioni e che consentirà agli intermediari finanziari stabiliti nei rispettivi Paesi di adempiere agli obblighi in argomento senza dover stipulare tali accordi individuali con l'amministrazione finanziaria americana e riducendo in tal modo i costi di compliance.

### **3. Eventi e relazioni esterne**

Con il 2011 l'Associazione ha inoltre raggiunto 25 anni di operatività nel settore finanziario. L'anniversario è stato celebrato con un evento tenutosi presso Palazzo Mezzanotte il 14 novembre al quale hanno partecipato i principali esponenti della piazza finanziaria italiana. L'evento è stato occasione di confronto su temi di attualità, quali lo stato dell'euro, la competitività degli intermediari italiani in uno scenario globale, i derivati OTC, le PMI e T2S. Detti temi sono stati affrontati da relatori di grande prestigio nell'ambiente finanziario, italiano e non solo.

Nel corso del 2011 Assosim ha inoltre rafforzato i rapporti internazionali con altre associazioni, siglando in data 4 ottobre un accordo di collaborazione con la *Taiwan Securities Association* che riunisce gli intermediari attivi sul mercato di Taiwan. La collaborazione tra le due associazioni di intermediari mira a colmare, attraverso un impegno congiunto e un reciproco scambio di informazioni, la mancanza di standard normativi uniformi tra i due paesi, a rendere più efficiente l'attività di negoziazione sui rispettivi mercati e a migliorarne la competitività attraverso la facilitazione del dialogo con le autorità di regolamentazione a livello locale e internazionale.

Da ultimo, al fine di dare un chiaro segnale del proprio impegno per l'Italia, Assosim, insieme ad ABI, Aiaf e Assiom-Forex, ha aderito al BTP Day del 28 novembre e al BOT Day del 12 dicembre, iniziative che hanno visto le banche e le Sim aderenti rinunciare alle commissioni per l'acquisto/sottoscrizione dei titoli di Stato italiani. In occasione del BTP Day è stato raggiunto sul MOT e su EuroTLX il record storico degli scambi in una singola seduta.

### **4. Servizi commerciali**

Nel 2011 l'Associazione ha continuato a svolgere il ruolo di canale di comunicazione per l'adempimento degli obblighi di *transaction reporting* e di *publication channel* per l'adempimento degli obblighi di *post trade transparency* da parte degli intermediari. I servizi suindicati sono offerti alle banche e alle SIM indipendentemente dallo *status* di associata. Le

piattaforme dedicate ai servizi in esame assicurano 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* sono n. 8.

Da alcuni anni Assosim è diventata anche un punto di riferimento per la formazione e l'aggiornamento dei professionisti del settore, offrendo alle società Associate, anche grazie alla collaborazione delle società Aderenti un'ampia gamma di corsi di formazione in ambito normativo, operativo e fiscale. Le iniziative promosse dall'Associazione si caratterizzano per una metodologia didattica che integra teoria e pratica e per l'elevata qualità del corpo docente che è scelto tra esponenti del mondo professionale e accademico. L'Associazione per soddisfare specifiche esigenze progetta, per le banche e le SIM Associate, anche dei corsi di formazione "*in house*". L'offerta formativa di Assosim vanta anche il riconoscimento di crediti formativi da parte dell'Ordine degli Avvocati.

## **5. Le società Associate/Aderenti**

Alla fine del 2011, 69 intermediari e 4 Associazioni sono associate ad Assosim, mentre il numero delle società aderenti (studi legali, *Software House*, società di consulenza) è salito a 27.

Dei 69 intermediari, 29 sono banche, 20 sono SIM, 20 sono intermediari esteri. Dei 27 Aderenti, invece, 9 sono Studi Legali, 9 sono *Software House* e 9 sono società di consulenza.

Le Associate che autorizzano la pubblicazione dei dati rappresentano circa l'87% del controvalore c/terzi scambiato sul mercato azionario italiano e oltre il 97% del controvalore c/terzi scambiato sui mercati obbligazionari MOT e EuroTLX.

Assosim può ritenersi altamente rappresentativa anche in relazione agli interessi di cui sono portatori i sistemi multilaterali di negoziazione (EuroTLX, Hi-MTF e E-mid), i *global custodian* (BNP Paribas SS, Deutsche Bank, Société Générale SS, Citi) e le banche estere che prestano servizi di investimento in Italia.

## **6. La struttura dell'Associazione**

La struttura, gestita dal Segretario Generale, prevede una segreteria e tre aree operative (Area Legale, Area *Compliance, Markets & Operation* e Area Fiscale) che lavorano in stretta cooperazione nell'interpretazione dei principali fenomeni finanziari e legislativi del panorama italiano e 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 della consulenza esterna delle società aderenti, che collaborano con i responsabili delle aree operative. Nel corso del 2011 l'Associazione si è tra l'altro avvalsa del contributo di neolaureati, che hanno effettuato periodi di *stage* fornendo un valido supporto nell'attività di analisi di tematiche di interesse per l'industria finanziaria.

Nel 2011, in un'ottica di riorganizzazione della *governance* dell'Associazione, volta tra l'altro a stimolare una più attiva partecipazione degli Associati, sono stati costituiti i Comitati Permanenti (Consulenza, *Equity*, Fiscale, *Fixed Income*, *Forex*, *Investment Banking* e Primario, *Legal & Compliance*, *Post Trading* e Banche Estere) con la finalità di fornire un contributo utile al Comitato Direttivo per elaborare la posizione dell'industria sulle tematiche di rispettiva competenza. Ciascun Comitato Permanente svolge il proprio mandato sotto la responsabilità di un membro del Comitato Direttivo, il quale garantisce lo spedito proseguimento dei lavori del gruppo di cui è responsabile e la coerenza dell'operato dello stesso con eventuali direttive al riguardo impartite dal Comitato stesso. I responsabili dei Comitati Permanenti riferiscono periodicamente al Comitato Direttivo dell'operato dei propri gruppi.

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:

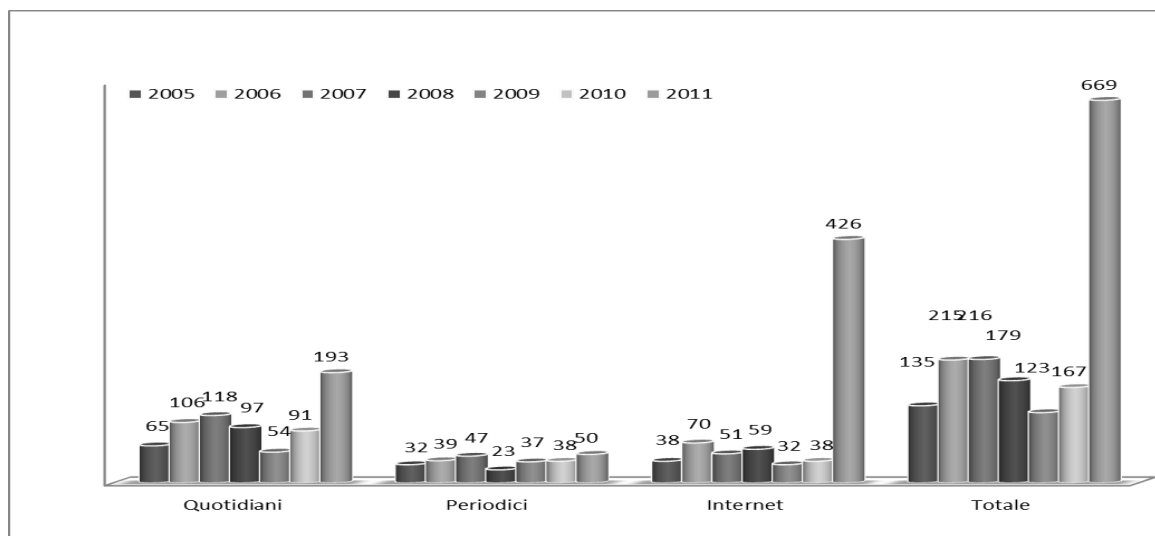
- *National User Group* (NUG): Il gruppo di lavoro, coordinato dalla Banca d'Italia, costituito con lo scopo di coinvolgere la comunità nazionale nei progetti TARGET2 Securities e CCBM2.
- *Commissione Tecnica Tributaria dell'ABI*: per l'esame di specifiche tematiche in materia tributaria.
- *PT-TUG*, che, costituito alla fine del 2010, ha il compito di analizzare, sviluppare e condividere tutte le nuove iniziative in materia di *post-trading* in vista dell'avvio di Target 2 Securities (T2S).
- ICSA, *International Council of Securities Associations* e
- EFSA, *European Forum of Securities Associations*.

## **7. Presenza sulla stampa.**

Dal confronto degli ultimi sei anni (grafico 1) si può notare come Assosim continui ad essere presente 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 del 2011 per le "uscite" registrate sui siti internet specializzati in materia finanziaria.



**Grafico 1 – CONFRONTO RASSEGNA STAMPA Assosim 2005 - 2011**



Fonte: Assosim

## 8. 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 Comitati Permanenti 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, all'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato, alla DG Internal Market della Commissione europea, alla Segreteria dell'ESMA, all'ICSA, al Gruppo Borsa Italiana LSE, all'UIF, al Fondo Nazionale di Garanzia, all'ABI, ad ASSOGESTIONI, ad ASSONIME, ad ASSORETI, alla Taiwan Securities Association, agli organi di informazione e a quanti altri hanno contribuito all'attività, al buon funzionamento e al perseguimento degli scopi che Assosim si prefigge.