

**ASSOSIM**

**ASSOCIAZIONE ITALIANA INTERMEDIARI MOBILIARI**

RELAZIONE ANNUALE DEL PRESIDENTE

DOTT. MICHELE CALZOLARI

ALL'ASSEMBLEA DEGLI ASSOCIATI

ANNO 2001

Milano, 13 marzo 2002

# INDICE

## **1. Evoluzione del settore mobiliare**

- 1.1. Evoluzione dell'allocazione del risparmio
- 1.2. I mercati finanziari

## **2. Attività e struttura dell'Associazione**

- 2.1. Le società Associate
- 2.2. La struttura e l'organizzazione
- 2.3. I gruppi di lavoro
- 2.4. L'attività svolta

## **3. Attività del Comitato Direttivo**

## **4. Ringraziamenti**

## **1. EVOLUZIONE DEL SETTORE MOBILIARE**

### **1.1. Evoluzione dell'allocazione del risparmio.**

L'investimento in azioni quotate è divenuto, nel corso dell'ultimo scorcio degli anni '90, un fenomeno di dimensioni consistenti che ha mutato in modo radicale i comportamenti di allocazione del risparmio delle famiglie italiane.

I mutamenti più significativi nell'ultimo quinquennio della composizione del possesso di azioni italiane quotate sono stati: una forte riduzione del peso del settore pubblico sceso, a seguito delle privatizzazioni, da oltre il 25% al 10%; una crescita del ruolo delle famiglie, passate dal 21% al 26% come possesso in forma diretta; un peso tuttora elevato delle holding, che con il 24% rappresentano oggi il secondo settore istituzionale per dimensione; un aumento della presenza di investitori esteri, saliti dal 12% al 16%; una sostanziale stabilità degli investitori istituzionali italiani, che nel periodo hanno oscillato fra il 13% e il 16% del totale.

Nell'ultimo quinquennio, l'indice di mercato è cresciuto ad un tasso medio annuo del 27%, la capitalizzazione del 37%. L'evoluzione dei possessi azionari dei diversi settori ha evidenziato velocità differenti: le dinamiche di fondazioni bancarie, investitori esteri, holding e famiglie sono risultate superiori a quella media; quelle di banche, fondi comuni di investimento e gestioni patrimoniali in linea con il mercato, mentre assicurazioni, fondi pensione e, in modo accentuato, il settore pubblico hanno evidenziato tassi di crescita più ridotti.

I dati risultanti da un'indagine di Borsa italiana mostrano che in un periodo di importanti modifiche nelle politiche di *asset allocation* determinate dalla riduzione dei tassi di interesse e dalle privatizzazioni, le famiglie italiane hanno molto accresciuto la propria partecipazione diretta nel capitale delle società italiane quotate, mantenendo invece sostanzialmente invariata quella indiretta, attraverso il ricorso agli investitori istituzionali, verso i quali hanno veicolato consistenti flussi di investimento in strumenti di tipo obbligazionario o azionario estero.

Ne risulta una ricomposizione delle attività finanziarie che vede dal 1995 in poi la sostituzione di liquidità e titoli di stato con strumenti connotati da un più elevato livello di rischio.

Sembra inoltre possibile parlare di una sostanziale stabilità dei comportamenti di risparmio in azioni in quanto la caduta del 2000 e gli eventi dell'11 settembre hanno provocato solo un ristretto numero di abbandoni definitivi dallo strumento azionario. Avvicinatesi al mercato di Borsa sotto la spinta della favorevole congiuntura e delle privatizzazioni, le famiglie hanno dunque consolidato la loro presenza.

### **1.2. I mercati finanziari**

Nel corso del 2001 il controvalore complessivo degli scambi sui mercati a contanti (MTA, Nuovo Mercato e Mercato Ristretto) si è attestato sui 637 miliardi di euro, contro gli oltre 830 dell'anno precedente (-23% rispetto al 2000) ed anche la media giornaliera fa registrare una flessione con un controvalore di 2,52 miliardi di euro. Il Mercato telematico dei Covered Warrant (MCW) evidenzia scambi sostenuti, tenuto conto che i titoli negoziati sono saliti a fine anno a 5.866 contro i 3.107 del 2000 (nel corso del 2001 si sono registrate 8.194 nuove emissioni e 5.435 revoche di warrant scaduti).

La capitalizzazione di Borsa è scesa a 592,3 miliardi dagli 818 miliardi di euro di fine 2000, nonostante che nel 2001 siano state ammesse a quotazione 13 società sul mercato

principale e altre 5 sul Nuovo Mercato. Per quanto riguarda l'andamento degli indici azionari, il MIBTEL fa registrare una diminuzione di circa il 24,6% rispetto al 2000.



Al 31 dicembre scorso le società quotate in Borsa erano 237 (contro 239 un anno prima). Altre 14 erano quotate sul Mercato Ristretto e 45 sul Nuovo Mercato.

La crisi internazionale dell'hi-tech, sintetizzata dalla flessione del 21% del Nasdaq USA (Composite), ha avuto il suo impatto anche sul Nuovo Mercato che ha visto l'indice Numex chiudere il 2001 a 2.633 punti, in calo del 45% rispetto al 2000.

La capitalizzazione del Nuovo Mercato ha seguito nel 2001 l'andamento negativo dei corsi e a fine dicembre è pari a 14,8 miliardi di euro, in calo del 42% rispetto a fine 2000. A fine 2001 il numero di società quotate è pari a 45 (compresi 3 *dual listing* di cui una società straniera), in crescita del 13% rispetto a fine 2000.

Il mercato dei derivati chiude il 2001 con un record di numero di contratti (*futures e options*) effettuati durante l'anno: 17,1 milioni in totale (con una crescita del 29% rispetto al 2000), per un controvalore di circa 1.181 miliardi di euro. La media giornaliera del numero di contratti è passato dal 52.491 nel 2000 al 67.784 nel 2001.

Il mercato dei derivati ha raggiunto 101 membri nel 2001 di cui 14 *remote members* e 17 *market maker*.

Per quanto riguarda i singoli segmenti si può osservare un incremento del numero di contratti *futures* sul Mib30 del 9,7% rispetto al 2000 arrivando quindi a 4,6 milioni di contatti conclusi nel 2001 per un controvalore di 829 miliardi di euro.

Invece il Minifib, lanciato a luglio del 2000, ha mostrato una forte crescita (+97%), con una media giornaliera di contratti pari a 5.556, stabilendo il record nel numero di contrattazioni il 4 ottobre con 11.261 contratti conclusi. Al momento sono 7 i *brokers online* che offrono Minifib *online*.

Anche la negoziazione di opzioni ha mostrato un notevole incremento arrivando ad una crescita del 43% rispetto al 2000, con una media giornaliera di 33.054 contratti. I mesi più liquidi per la negoziazione delle opzioni sono stati maggio e aprile, con una media di 50.000 contratti.

## 2. ATTIVITA' E STRUTTURA DELL'ASSOCIAZIONE

Il 2001 è stato un anno molto importante per Assosim per il notevole incremento dell'attività istituzionale svolta dall'Associazione; in particolare l'implementazione e lo sviluppo dell'Area Normativa e Relazioni Internazionali in pochi mesi ha permesso di inserirsi nelle procedure di consultazione a livello comunitario in materia di mercati finanziari, di instaurare nuovi contatti e di sviluppare una profittevole collaborazione con associazioni estere attive nel campo dei servizi di investimento.

Al fine di illustrare compiutamente l'attività e lo sviluppo dell'Associazione nel corso del 2001 si riportano informazioni relative:

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

### 2.1. Le Società Associate

Il numero delle Associate al 31 dicembre 2001 era pari a 87, nel corso dell'anno si sono verificate 12 nuove adesioni ed una cessazione con effetto nel 2001. Si può dunque osservare un costante incremento nel numero delle Associate nel corso dell'ultimo quinquennio (v. Grafico 1).

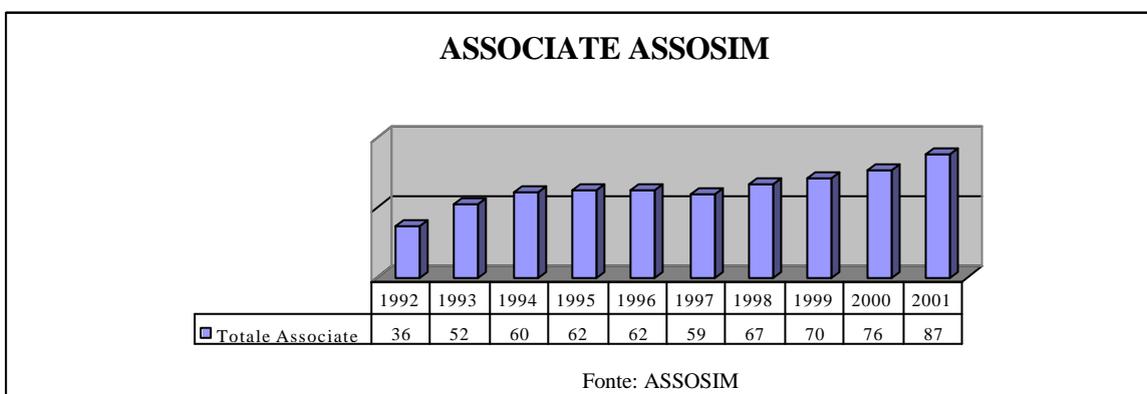
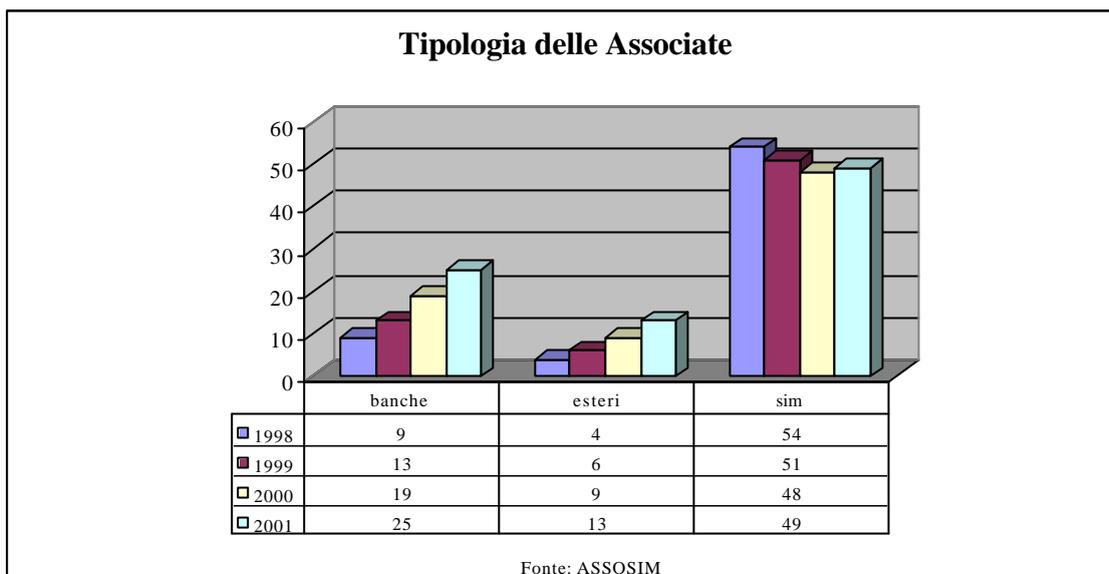


GRAFICO 1

Per quanto concerne la tipologia delle Associate Assosim si può confermare l'andamento del 2000 di forte incremento di banche e *branches* estere, in linea con la crescita del numero di *remote members* esteri ammessi alle negoziazioni ufficiali (v. Grafico 2).

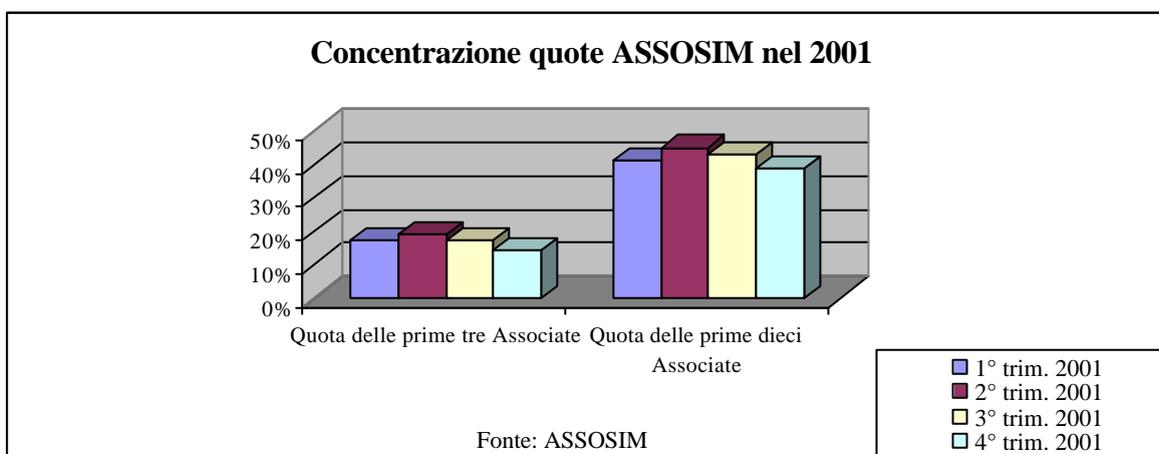
I volumi di negoziazione di strumenti finanziari sui mercati regolamentati, gestiti da Borsa Italiana, effettuati dalle Associate, hanno fatto registrare le seguenti quote di mercato:

- per i titoli azionari: 85%;
- per i titoli obbligazionari: 86%;
- per i Covered Warrant: 86%;
- per gli strumenti derivati negoziati sull'IDEM, mediamente: 77%,  
rispetto ai volumi totali dei mercati regolamentati.



**GRAFICO 2**

Per quanto riguarda invece la concentrazione delle quote di mercato delle prime Associate si può evidenziare, in particolare nel comparto “Azioni” (MTA e Mercato Ristretto), una leggera flessione rispetto al 2000, probabilmente dovuta all’andamento anomalo nel quarto trimestre delle quote di mercato dei primi dieci intermediari associati (v. Grafico 3).



**GRAFICO 3**

In particolare si evidenzia, nel comparto “Azioni”, un calo della quota delle prime tre Associate del 3%, passando dal 19% del 2000 al 14% nel 2001, così come per la concentrazione delle prime dieci che passa dal 44% al 41% del 2001.

Per quanto concerne il taglio medio delle operazioni, passato da 15.854 nel 2000 a 15.306 euro nel 2001, si conferma il trend decrescente del 2000. Tale fenomeno, determinato da una maggiore operatività sul mercato della clientela *retail* rispetto alla clientela istituzionale, potrebbe essere stato la causa del notevole incremento di volumi negoziati dalle società di *trading online* che hanno guadagnato notevoli quote di mercato.

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

Nel 2001 l'Associazione ha visto la costituzione dell'Area Normativa e Relazioni Internazionali, con l'inserimento nello staff di un elemento.

La struttura dell'Associazione risulta dunque composta dal Segretario Generale, dal coordinatore delle cinque aree operative, dai cinque responsabili delle aree (normativa, legale, fiscale, normativa e relazioni internazionali e documentazione & studi) e da due addette alla segreteria, per un totale di nove membri dell'organico.

Il Segretario Generale attua gli indirizzi definiti dal Comitato Direttivo, gestisce l'attività dell'Associazione, cura i rapporti con le Istituzioni nazionali ed internazionali e sviluppa i contatti con intermediari non associati. Di particolare rilievo l'attività sviluppata nel 2001 in ambito comunitario, con l'ausilio dell'Area Normativa e Relazioni Internazionali, che ha visto Assosim collaborare attivamente con le altre associazioni e con le istituzioni comunitarie.

Le cinque aree operative, la cui attività è riportata nel dettaglio nei paragrafi successivi, sono supportate da un coordinatore sia per l'attività di consulenza sia per l'attività dei gruppi di lavoro, componente quest'ultima indispensabile per un'istruttoria esaustiva ed una rappresentazione efficace delle esigenze delle Associate.

L'Area Studi è stata supportata da una stagista per alcuni mesi nelle attività connesse alla redazione dell'Annuario 2001.

La Segreteria è costituita da due addette impegnate nella gestione del sito Assosim, nello smistamento della documentazione e nelle pratiche amministrative ed esecutive connesse all'attività in generale.

### 2.3. I gruppi di lavoro

Per quanto riguarda l'attività dei **gruppi di lavoro interni** nel corso del 2001 si sono effettuate le seguenti riunioni:

| Gruppo di lavoro        | Argomento   | N°        |
|-------------------------|---|-----------|
| <b>Back-Office</b>      | Specifiche funzionali del Sistema di regolamento titoli <i>Express II</i> | 2         |
|                         | Introduzione della controparte centrale sul mercato <i>cash</i>           | 4         |
|                         | Regolamento attività <i>cross border</i> tramite Monte Titoli             | 1         |
|                         | Servizio di Prestito Titoli accentrato Monte Titoli                       | 2         |
|                         | Problematiche inerenti la contribuzione al Fondo Nazionale di Garanzia    | 1         |
|                         | Modifiche alle Segnalazioni Statistiche e di Vigilanza                    | 2         |
|                         | Archivio Unico Informativo ed identificazione del cliente                 | 1         |
| <b>Legale</b>           | Problematiche inerenti la Legge 231/2001                                  | 3         |
| <b>Fiscale</b>          | <i>Qualified Intermediary</i>   | 2         |
|                         | Equalizzatore, imposte sostitutive, scudo fiscale                         | 1         |
| <b>GPM</b>              | <i>Hedge Fund</i>   | 1         |
| <b>Mif/MOT/MTS</b>      | Organizzazione di un SSO gestito da Borsa Italiana                        | 1         |
| <b>MTA/IDEM</b>         | Modifiche alla microstruttura del mercato IDEM                            | 1         |
|                         | <i>EuroBit Market Model</i>   | 3         |
|                         | Migrazione piattaforme  | 1         |
| <b>Normativa</b>        | <i>Consultative Paper</i> Basilea 2                                       | 1         |
|                         | Modifiche all'art. 69 Reg. Consob n. 11971/99                             | 3         |
|                         | Documento di consultazione CESR   | 1         |
|                         | Documento di consultazione ATS  | 1         |
|                         | Documento di consultazione <i>Standard Rules</i>                          | 1         |
|                         | Proposte di modifica alla ISD   | 3         |
|                         | Modifiche ai Regolamenti di Borsa   | 1         |
| <b>Mercato Primario</b> | <i>Listing</i> e co-sponsor   | 3         |
|                         | <b>Totale</b>   | <b>40</b> |

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

- Revisione del sistema di regolamento titoli: sono state approvate le specifiche funzionali di *Express II* ed RRG. Vista la complessità dei problemi da affrontare, i lavori hanno coinvolto Monte Titoli, SIA, Borsa Italiana, Cassa di Compensazione e Garanzia, ABI ed un ristretto numero di intermediari "pilota". A breve verranno affrontate le specifiche tecniche al fine di mettere in produzione la procedura nella primavera del 2003.
- Procedura centralizzata di Prestito Titoli di ultima istanza: le aree legale e fiscale dell'Associazione hanno attivamente partecipato, congiuntamente a Monte Titoli ed ABI, alla stesura del contratto quadro di prestito titoli, da utilizzarsi esclusivamente

per la procedura gestita dalla Monte Titoli, ed hanno collaborato alla definizione degli aspetti fiscali dell'operatività.

- EuroBit Market Model: si sono tenute riunioni con Borsa Italiana per l'analisi delle modifiche alla microstruttura dei mercati derivanti dall'adeguamento al *Market Model* europeo. In varie riprese sono state introdotte le seguenti novità operative:
  - asta di chiusura;
  - eliminazione del lotto minimo di negoziazione;
  - prezzo di controllo;
  - PDN con parametro VAC (Valide Asta di Chiusura);
  - gestione *Iceberg Orders*.

Conseguentemente all'introduzione del lotto minimo di negoziazione Borsa Italiana ha provveduto a modificare al ribasso i criteri di fatturazione dei contratti eseguiti ed i corrispettivi del servizio. Seguirà nei prossimi mesi una valutazione dell'impatto economico sugli intermediari.

Sono state contestualmente previste alcune modifiche non strettamente correlate al *Market Model* e precisamente:

- eliminazione della fase di *cross order book* nel *Trading After Hours*;
  - introduzione del campo codice committente;
  - modifica del campo tipo committente.
- Definizione di dividendo straordinario: si è collaborato con Borsa Italiana per riformulare una definizione più precisa di dividendo straordinario. Tale modifica si è resa necessaria per una corretta gestione della modifica degli indici e degli *strikes* delle opzioni in occasione di distribuzione di dividendi straordinari.
  - Pubblicazione di studi e statistiche: sono in corso consultazioni con Consob per addivenire ad una riformulazione dell'art. 69 del Reg. n. 11971/99, che permetta di salvaguardare l'"opera di ingegno" che si concretizza con la redazione di uno studio e che rischierebbe di venir vanificata da una pubblicazione verso il pubblico indistinto in tempi troppo brevi. Sul tema relativo all'informativa societaria Assosim ha partecipato a riunioni indette da Ref-IRS con Istituzioni ed altre associazioni.
  - Introduzione della Controparte Centrale sul mercato *cash*: la Cassa di Compensazione e Garanzia ha presentato agli intermediari, nel mese di giugno, le simulazioni effettuate per calcolare l'entità del *Default Fund*. Nel corso del mese di settembre si è tenuta una prima sessione di test che ha permesso di individuare l'ammontare dei margini iniziali richiesti ad ogni singolo intermediario per l'operatività effettivamente posta in essere in quei giorni. Alla luce dei risultati ottenuti si è provveduto a formalizzare a Banca d'Italia, Consob, Borsa Italiana, Cassa di Compensazione e Garanzia, la posizione degli Associati sul progetto. Si concorda con l'introduzione della *Clearing House* per la riduzione del rischio di controparte, ma si ritiene altresì che l'entità dell'impegno economico, così come prospettato, sia insostenibile per gli intermediari. Si è richiesto di prevedere modalità alternative di costituzione dei margini (fideiussioni bancarie e titoli azionari) e la non obbligatorietà del ribaltamento dei margini sulla propria committenza.
  - Archivio Unico Informativo (AUI) e Comunicazioni Valutarie e Statistiche (CVS): è terminato il processo di consultazione con l'Ufficio Italiano Cambi (UIC) per la determinazione delle informazioni da inserire nell'AUI. Si è provveduto a chiarire le incombenze a carico di Sim e banche per l'attività della clientela in strumenti

finanziari. Per quanto attiene il processo di revisione delle CVS si è inviato all'UIC un prospetto riepilogativo delle varie casistiche di attività transfrontaliera in titoli.

## 2.4. L'attività svolta

Nel corso del 2001 l'attività dell'Associazione nel campo della consulenza telefonica e dell'informativa è risultata particolarmente intensa e ha portato alla produzione di 92 circolari e 96 comunicazioni.

Le cinque aree – Normativa, Legale, Normativa e Relazioni Internazionali, Fiscale e Documentazione & Studi – sono state fortemente impegnate nella soluzione di quesiti telefonici e nell'affrontare le innovazioni normative intercorse nell'anno, come risulta anche da un questionario sull'attività sottoposto all'attenzione degli Associati.

Di seguito si evidenziano gli eventi e le modificazioni della normativa connessa ai servizi di investimento con una sintesi delle attività svolte dalle aree operative di Assosim.

L'**Area Normativa**, oltre alla predisposizione di circolari e di comunicazioni, all'attività di consulenza telefonica ed alla predisposizione di pareri scritti alle Associate, peraltro notevolmente incrementata rispetto agli anni passati, ha trattato ed approfondito le seguenti tematiche:

- analisi delle modifiche ai regolamenti Consob in materia di intermediari, mercati ed emittenti;
- commissioni delle GPM: analisi delle comunicazioni della Consob e della Banca d'Italia;
- dividendi straordinari: approfondimento della materia, partecipazione ai gruppi di lavoro presso Borsa Italiana e predisposizione della documentazione spedita a Borsa Italiana;
- procedure di *listing*: approfondimenti relativi alla disciplina dello sponsor, alla nomina del co-sponsor ed alla documentazione da produrre per l'ammissione a quotazione;
- analisi delle principali modifiche ai Regolamenti ed alle Istruzioni di Borsa con particolare attenzione all'introduzione del *Market Model* ed agli aspetti normativi connessi con la quotazione degli ETF (fondi aperti indicizzati).

Per quanto concerne i rapporti istituzionali, l'Area Normativa ha curato le relazioni con l'Ufficio Italiano dei Cambi che hanno portato, a seguito di numerose problematiche operative esposte dalle Associate, all'emanazione di una circolare interpretativa Assosim che ha chiarito gli adempimenti delle banche e delle Sim in tema di registrazioni nell'archivio unico informatico.

Sempre in tema di antiriciclaggio, dopo i tragici eventi dell'11 settembre, sono stati inviati, su richiesta dell'Ufficio Italiano dei Cambi, gli elenchi dei nominativi sospetti di attività terroristiche di volta in volta segnalate dalle competenti autorità italiane ed estere.

Sul fronte della normativa Banca d'Italia e Consob, a seguito di contatti informali, è stato predisposto un quesito relativo alla permanenza dell'obbligo di redazione della relazione semestrale da parte delle Sim. Banca d'Italia prima, e Consob poi, hanno chiarito, avallando l'interpretazione data da Assosim, che le Sim non sono più tenute a produrre la relazione semestrale.

La normativa degli studi e delle statistiche, disciplinata dall'art. 69 del regolamento Consob n. 11971/99, è oggetto di approfondimenti. In particolare, oltre alla citata

disposizione, è stata analizzata la comunicazione Consob n. DEM/1029755 del 20 aprile 2001 con cui la Commissione ha specificato taluni aspetti riguardo ai conflitti di interesse che gli intermediari devono riportare nei *disclaimers* in capo agli studi stessi. La tematica degli studi è stata poi discussa in più sedi a seguito della decisione di Borsa Italiana di pubblicare sul proprio sito gli studi prodotti dagli intermediari per i propri clienti in ottemperanza agli obblighi previsti dal citato regolamento Consob.

Sulla materia, a seguito di specifiche riunioni in sede e presso la Consob, si è in attesa di adeguamenti dell'attuale regime regolamentare.

Una volta recepite le novazioni, l'Associazione predisporrà con le proprie Associate un insieme di procedure volte a facilitare l'adozione delle disposizioni contenute nella citata comunicazione dello scorso aprile.

L'Area Normativa ha anche trattato, seppur solo per taluni aspetti, l'attività di gestione collettiva del risparmio, informando le Associate sulle novità regolamentari che hanno interessato il settore (*hedge funds*, offerta in Italia di OICR non armonizzati, applicabilità delle commissioni di performance in caso di rendimenti negativi degli OICR) rispondendo anche a specifiche richieste degli intermediari.

Altro tema approfondito dall'Area Normativa riguarda la concentrazione degli scambi sui mercati domestici; sull'argomento è stato redatto un *paper* che analizza le motivazioni della concentrazione in Italia, così come evidenziate dalla Consob, con particolare evidenza ai pro ed ai contro della concentrazione ed alla proposta di direttiva che prevede l'abolizione della stessa.

In collaborazione con il Coordinamento Aree e con l'Area Legale è stato predisposto il *paper* per l'audizione Assosim presso la VI Commissione Finanze della Camera dei Deputati, che ha avviato un'indagine conoscitiva per valutare l'opportunità di eventuali modifiche al testo unico della finanza (d. lgs. 58/98).

L'**Area Legale** è stata costantemente impegnata nell'attività di risposta ai quesiti, redazione di pareri e predisposizione di circolari e comunicazioni; oltre alle ordinarie mansioni, tale settore ha focalizzato la propria attenzione su alcuni argomenti di seguito specificati.

Per quanto riguarda gli *standards* contrattuali dell'Associazione, al patrimonio esistente, nel settembre 2001, si è aggiunto lo schema negoziale di *give up* quadrilaterale, predisposto sia in versione italiana che inglese, ed in concomitanza si è operata una revisione dei modelli di *give up* bilaterale e trilaterale.

Importante e proficua si è rivelata la collaborazione con Montetitoli e ABI per la predisposizione del contratto di prestito titoli di ultima istanza; l'attività, concepita come revisione ed adattamento dello standard EMA (*European Master Agreement*), si è di fatto concretizzata nello sforzo di fornire la veste legale più adeguata al servizio di Monte Titoli, caratterizzato da un'operatività totalmente standardizzata ed automatizzata.

L'Area Legale ha attivamente partecipato al forum sull'informativa societaria organizzato da Ref.irs e finalizzato alla redazione di un codice di autoregolamentazione ad integrazione e completamento di quanto disposto dall'art. 114 del T.U.F..

L'Associazione ha accolto il compito "assegnatole" dall'art. 6 del d. lgs. 231/01 in tema di responsabilità degli enti, predisponendo l'elaborazione di un codice etico che possa essere

da guida per le proprie Associate nell'adozione di modelli organizzativi atti a prevenire i reati elencati nel suddetto decreto: all'Area Legale è stata assegnata la fase operativa del progetto consistita in un'analisi preliminare delle tematiche coinvolte, confronto interno ed esterno sulle stesse e redazione del testo del codice.

Si menziona l'approfondimento compiuto in tema di pegno rotativo ed, in particolare, di pegno sull'insieme degli strumenti finanziari, concretizzatosi in un parere scritto ed in una circolare. Nell'affrontare una simile materia dai contorni tuttora incerti, l'Area Legale ha beneficiato della partecipazione ad un corso di aggiornamento sulla tematica e del confronto sulla stessa in esso scaturito.

Da segnalare infine l'attività compiuta, in collaborazione con l'Area Normativa, in materia di procedure di *listing* e consistita nell'individuazione, a seguito di approfondita istruttoria, di proposte di regolamentazione in ordine alle figure di sponsor, co-sponsor ed altre modalità legate alla procedura suddetta.

Per quanto riguarda l'**Area Normativa e Relazioni Internazionali** il primo impegno sul fronte comunitario cui si è confrontata riguarda lo studio del Rapporto Lamfalussy, il documento pubblicato dal Comitato dei Saggi nel febbraio 2001 contenente una proposta di procedimento legislativo in quattro livelli specificamente previsto per la regolamentazione della materia finanziaria a livello comunitario. Il 5 febbraio 2002 il Parlamento Europeo in seduta plenaria ha approvato l'adozione di tale procedimento legislativo. Tra le più evidenti ed immediate conseguenze positive che deriveranno dal raggiunto consenso tra le istituzioni europee sui contenuti del Rapporto Lamfalussy compaiono l'accelerazione del procedimento legislativo comunitario ed una sua maggiore puntualità ed efficacia nella prospettiva della creazione di un mercato finanziario unico nell'Unione Europea entro il 2005.

La maggiore efficacia della legislazione, secondo il procedimento proposto, sarà dovuta all'effetto di un rigoroso processo di consultazione teso a coinvolgere i destinatari ultimi della normativa attraverso le associazioni di categoria. Il Rapporto Lamfalussy propone l'istituzione di due comitati, ufficialmente costituiti dalla Commissione Europea con decisione del 6 giugno 2001, il Comitato dei valori mobiliari ed il Comitato dei Regolatori Europei (CESR), che è succeduto al Forum dei Regolatori Nazionali (FESCO). Quest'ultimo comitato dovrà dare, nell'ambito del procedimento proposto, il proprio contributo segnatamente tecnico rispetto a quello degli altri organi coinvolti ed a questo scopo si avvarrà dell'*expertise* degli operatori del mercato nell'ambito di processi di consultazione mirati.

Assosim ha partecipato ad altre consultazioni indette dal FESCO e poi coordinate dal CESR a seguito della sua istituzione. Gli argomenti affrontati dall'Area Normativa e Relazioni Internazionali, in collaborazione con l'Area Normativa, sono stati:

- *Alternative Trading Systems;*
- *Stabilisation and Allotment;*
- *Market abuse;*
- *The harmonisation of conduct of business rules.*

L'Area Normativa e Relazioni Internazionali, in particolare, ha partecipato al processo di consultazione indetto dal CESR avente ad oggetto il "*Draft Public Statement of Consultation Practices*", documento con cui il Comitato appena costituito si proponeva la

puntuale definizione dei processi di consultazione nel contesto regolamentare adottato alla luce della proposta Lamfalussy.

Merita menzione il lavoro condotto sulla “Proposta di revisione della direttiva sui servizi di investimento”, peraltro non concluso, per i cambiamenti sostanziali che la Commissione con questa proposta di direttiva si propone di apportare alla materia finanziaria.

In conclusione dello studio condotto sulla proposta di revisione è stato predisposto un commento al documento consultivo del *DG Internal Market “Revision of the Investment Services Directive”*.

La predisposizione di questo documento è stata preceduta da appositi gruppi di lavoro, tesi a valutare le opinioni degli intermediari ed a coordinarle in una posizione comune che l’Associazione potesse rappresentare in relazione agli aspetti più critici del documento.

L’Associazione si è anche confrontata sugli argomenti di rilevanza europea ed internazionale con associazioni omologhe estere per addivenire, nel caso di posizioni comuni, alla presentazione congiunta di istanze agli organi comunitari competenti, come per esempio le azioni che hanno riguardato il sostegno alla proposta contenuta nel progetto Lamfalussy, la segnalazione di criticità emergenti dal progetto di riforma della direttiva sui servizi di investimento e, parallelamente, la presentazione di proposte alternative.

L’**Area Fiscale** è stata interessata da vari interventi diretti, da un lato, a commentare con circolari le modificazioni ed abrogazioni legislative che hanno caratterizzato l’anno 2001, dall’altro, a costituire gruppi di lavoro con lo scopo di chiarire e semplificare alcune procedure inerenti l’operatività degli intermediari finanziari.

Per quanto concerne la normativa italiana, le principali disposizioni in cui l’Area Fiscale si è attivata sono state:

- l’abrogazione dell’Equalizzatore;
- la riduzione delle aliquote IRPEG dal 37 al 36 per cento a decorrere dal 2001; la riduzione dal 27 al 19 per cento dell’aliquota dell’imposta sostitutiva applicabile alle operazioni di riorganizzazione aziendale; l’introduzione dell’applicazione del 12.50 per cento sui proventi da partecipazioni qualificate relativi a fondi comuni di investimento con più di cento partecipanti (in tutti gli altri casi si applica il 27%);
- il Decreto Ministeriale 2.04.2001 che aggiunge le SGR all’elenco dei soggetti abilitati ad applicare l’imposta sostitutiva sui proventi dei titoli obbligazionari di cui al D.Lgs 239/96;
- “l’emersione di attività detenute all’estero” (c.d. scudo fiscale) mediante la presentazione di una dichiarazione riservata e il pagamento di un’imposta sostitutiva del 2,5 per cento. A tale riguardo sono state emanate quattro circolari dell’Agenzia delle Entrate che Assosim ha tempestivamente commentato;
- la Legge 383/01 che ha previsto, tra l’altro, la detassazione del reddito d’impresa (c.d. Tremonti-bis), la soppressione dell’imposta di donazione e successione e la soppressione dell’obbligo di bollatura o vidimazione di alcuni libri contabili obbligatori.

Il settore fiscale, in collaborazione con ABI e Monte Titoli S.p.A., è intervenuto per apportare modifiche ai documenti operativi redatti per l’operazione di prestito titoli gestita da Monte Titoli S.p.A. al fine di rendere più agevole la predisposizione della relativa documentazione fiscale.

L'Area Fiscale ha partecipato al gruppo di lavoro avente ad oggetto la quotazione degli ETF (fondi comuni aperti indicizzati) per la risoluzione di alcune problematiche legate all'individuazione del sostituto d'imposta.

In tema di normativa estera l'attività dell'Area Fiscale nel corso del 2001 si è occupata, in particolare:

- degli aggiornamenti in materia di redditi di capitale di fonte USA continuamente forniti dall'*Internal Revenue Service*; a tal proposito è stata emanata la *notice* 2001-4;
- del Decreto ministeriale che modifica la c.d. *white list* contenente l'elenco degli Stati con cui le amministrazioni finanziarie di vari paesi scambiano informazioni con l'amministrazione fiscale italiana;
- della Risoluzione ministeriale n. 104/91 che chiarisce un'importante questione relativa all'imposizione della ritenuta che gli intermediari/sostituti d'imposta devono applicare sui dividendi di fonte estera (non più operata sul c.d. "netto frontiera", ma sul dividendo lordo distribuito dall'emittente estero);
- dell'art 10 del D.L. 350/01 che ha previsto una notevole semplificazione relativa alla sostituzione del Mod. 116/IMP con uno schema di autocertificazione al fine di agevolare le procedure di non applicazione dell'imposta sostitutiva sugli interessi, premi ed altri frutti delle obbligazioni e titoli similari, di cui al D.Lgs 239/96, percepite dai soggetti non residenti.

L'attività dell'**Area Documentazioni & Studi**, su base mensile alle sole Associate e con scadenza trimestrale ad intermediari e media, elabora e diffonde i dati relativi all'attività di negoziazione delle Associate, diventati uno strumento di informazione per l'esterno ed un mezzo di valutazione della propria posizione competitiva per le Associate stesse.

Nel 2001 sono stati pubblicati tre numeri della Newsletter dove sono stati affrontati temi quali il report finale del Comitato dei "*Wise Men*", anticipando le modifiche oggetto del successivo documento ufficiale, i processi di integrazione e la creazione di un mercato finanziario europeo ed il tema dell'autoregolamentazione.

Nel settembre 2001 è stato pubblicato l'Annuario Assosim 2001, per il primo anno da Bancaria Editrice, con una nuova veste grafica ed informazioni sull'attività svolta e sui dati di bilancio forniti dalle Associate. L'Annuario è corredato da un CD-ROM con informazioni di anagrafica societaria, dati ed indici di bilancio, per una più facile ed agevole consultazione.

Nel corso dell'anno si è svolta la presentazione dello studio condotto dal Ref.IRS su "PMI e mercato azionario" a cui l'Area Studi Assosim ha partecipato fornendo supporto ed assistenza nel reperimento dei dati.

Al fine di adeguare il servizio dell'Associazione alle aspettative delle Associate è stato diffuso a settembre un "Questionario sull'attività dell'Associazione" che ha avuto un buon riscontro da parte delle Associate e dal quale è stato possibile ricavare utili spunti di sviluppo ed implementazione.

Un'ulteriore funzione dell'Area Studi è redigere documenti di interna fruizione a supporto dell'attività dell'Associazione, quali ad esempio uno studio relativo ai volumi di negoziazione sul *Trading After Hours*, le proposte per la revisione della quota associativa,

l'annuale report per l'ICSA ed uno studio sull'andamento della concentrazione delle quote delle Associate Assosim in corso d'anno.

In collaborazione con la Segreteria viene tenuto costantemente aggiornato il sito Internet Assosim, in particolare, è stato rivista ed integrata la sezione inglese del sito nella quale è ad oggi disponibile la scheda di adesione all'Associazione in inglese.

### **3. ATTIVITA' DEL COMITATO DIRETTIVO**

Il Comitato Direttivo ha tenuto sotto osservazione l'evoluzione della Securities Industry Italiana ed i fenomeni che l'hanno caratterizzata nel corso del 2001.

La continua erosione dei margini di intermediazione che caratterizza la prestazione dei servizi di investimento ed, in particolare la negoziazione, da un lato con una molteplicità di costi di trading e post-trading che, pur essendo singolarmente competitivi, assommata rappresentano oneri importanti, dall'altro commissioni ridotte ai minimi termini, spinge gli intermediari a misurarsi non tanto sul *pricing* dei loro servizi, bensì sulla qualità.

È per questo che si attribuisce molta importanza all'esigenza che gli aspetti regolamentari non inneschino situazioni di svantaggio competitivo, quali la normativa sulla diffusione degli studi, i molteplici adempimenti per le segnalazioni statistiche di vigilanza, l'eccessiva frequenza di modifiche a Regolamenti ed Istruzioni dei mercati regolamentati con conseguente necessità di adeguamenti organizzativi.

Il Comitato Direttivo ha altresì ben presente la centralità dell'attività internazionale dell'Associazione, essenzialmente nell'ambito dell'Unione Europea, sia a livello istituzionale sia a livello tecnico, e ritiene che gli sforzi indirizzati in tale direzione, oltre ai rapidi ed apprezzati risultati già ottenuti, daranno ulteriore valore aggiunto agli Associati.

Il Comitato Direttivo dell'Associazione si è riunito 7 volte nel corso dell'anno.

I temi all'ordine del giorno delle riunioni e le deliberazioni conseguenti hanno fornito indicazioni e supporto all'attività sviluppata dalla struttura.

Si ricordano di seguito gli impegni più significativi:

- approfondimenti e commenti con riferimento alla costituzione di BitSistem, una nuova società nata d'intesa fra Borsa Italiana e SIA per lo sviluppo delle piattaforme tecnologiche inerenti i mercati telematici gestiti da Borsa Italiana;
- proposte per la presentazione ufficiale dello Studio commissionato al Prof. Onado ed al Prof. Lusignani su "La Security Industry italiana ed i processi di integrazione europea";
- commenti al progetto per l'istituzione e la gestione di un SSO per i titoli di natura obbligazionaria;
- analisi delle problematiche relative all'avvio del segmento STAR;
- approfondimenti dei fatti più importanti con riferimento alla Piazza Finanziaria;
- informazioni circa gli sviluppi della nuova piattaforma per la negoziazione dei prodotti derivati;
- commenti in tema di introduzione del co-sponsor e di revisione globale delle procedure di *listing*, dei ruoli e delle responsabilità delle figure coinvolte nel processo di collocamento finalizzato a quotazione;
- problematiche connesse all'emissione ed alla negoziazione dei *reverse convertible*;

- discussione sui problemi sorti per i *market maker* dallo stacco del dividendo dell'Enel che, considerato da Borsa Italiana come straordinario, ha comportato la rettifica delle basi delle opzioni ISOalfa;
- approfondimenti in materia di diffusione di studi e statistiche da parte di Borsa Italiana;
- esame del progetto di avvio di corsi di formazione organizzati e gestiti dall'Associazione;
- commenti in materia di consultazione della Commissione Europea sulle proposte di modifica alla ISD;
- commenti in merito ai costi di clearing fatta sulla base dei dati disponibili nel contesto del progetto Controparte Centrale Cash,
- commenti relativi alle problematiche connesse alla riduzione dell'orario del *Trading After Hours*
- commenti ed osservazioni in materia di tariffe 2002 di Borsa Italiana.

#### **4. RINGRAZIAMENTI**

Un sentito ringraziamento va alle Società Associate, ai membri del Comitato Direttivo, ai Revisori dei Conti, al personale dell'Associazione, ai coordinatori e membri dei gruppi di lavoro dell'Associazione, ai consulenti e collaboratori esterni, al Ministero dell'Economia e delle Finanze, al Ministero delle Politiche Comunitarie, alla Banca d'Italia, alla Consob, all'Ufficio Italiano Cambi, al Fondo Nazionale di Garanzia, alla Borsa Italiana, all'MTS, alla SIA, alla Monte Titoli, alla Cassa di Compensazione e Garanzia, all'Associazione Bancaria Italiana, ad Assogestioni, ad Assoreti, agli organi d'informazione ed a quanti altri hanno contribuito all'attività, al buon funzionamento ed al perseguimento degli scopi che ASSOSIM si prefigge.