

**ASSOSIM**

**ASSOCIAZIONE ITALIANA INTERMEDIARI MOBILIARI**

RELAZIONE ANNUALE DEL PRESIDENTE

DOTT. MICHELE CALZOLARI

ALL'ASSEMBLEA DEGLI ASSOCIATI

ESERCIZIO 2002

Milano, 19 marzo 2003

# INDICE

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

- 1.1. L'economia dell' area Euro e Italia
- 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. L'economia dell'area dell'euro e dell'Italia.

Il primo gennaio 2002, dopo una lunga preparazione, è stata introdotta la moneta unica la cui adozione costituisce un momento fondamentale nel processo di completamento del mercato unico. Gli effetti si sono sviluppati lungo due direttrici: la politica monetaria dell'eurosistema e il grado di integrazione e sviluppo dei mercati monetari e finanziari europei.

L'obiettivo primario della politica monetaria dell'Eurosistema, la stabilità dei prezzi, è stato garantito sebbene l'inflazione sia stata piuttosto persistente mantenendosi su livelli superiori al 2% durante la maggior parte del 2002. La ragione di un siffatto andamento dei prezzi è riconducibile ad una serie di fattori transitori quali gli effetti dei precedenti rincari dei prodotti petroliferi e alimentari, un limitato impatto dell'immissione in circolazione delle banconote e monete in euro e alla tendenza di un rialzo della dinamica salariale.

Quanto alla seconda direttrice, l'euro ha rafforzato l'integrazione dei mercati europei, non solo eliminando il rischio di cambio e i costi delle operazioni ma anche permettendo di superare una barriera invisibile al commercio oltre frontiera. Sono sempre più numerosi infatti i consumatori e le imprese interessati ad acquistare e vendere prodotti all'estero.

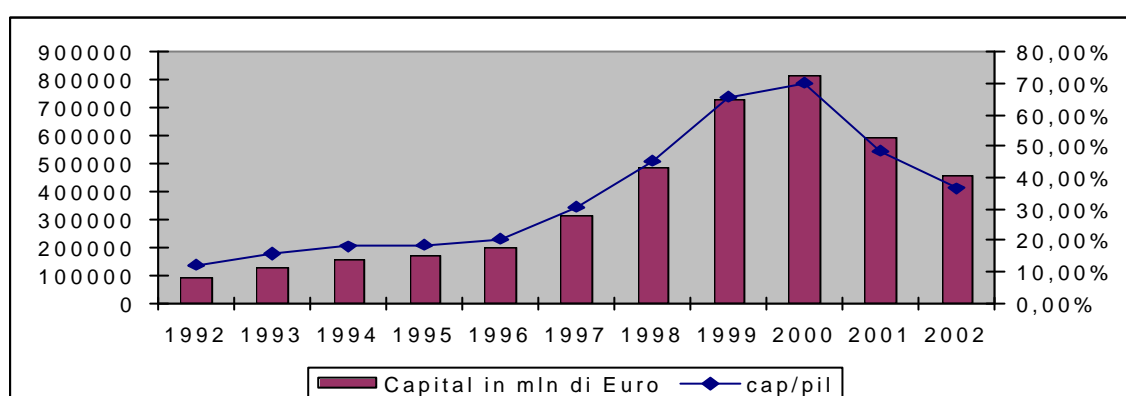
In Italia il **PIL** ha sostanzialmente ristagnato fin dalla prima metà dell'anno, così come era avvenuto nel periodo precedente. E' stato sostenuto unicamente dall'accumulo di scorte, in presenza di un'ulteriore riduzione delle esportazioni e, in misura minore, dei consumi privati e di una caduta degli investimenti fissi lordi. I **consumi** privati degli italiani sono diminuiti per due semestri consecutivi, risentendo anche della perdurante debolezza della capacità di spesa delle famiglie. La debolezza dei consumi in Italia ha interessato principalmente gli acquisti di beni. La spesa per quelli di consumo durevole, più sensibile all'incertezza del quadro congiunturale, è diminuita per il terzo trimestre consecutivo. In presenza di una debole crescita del reddito disponibile, nel primo semestre del 2002, secondo i dati dei Conti finanziari, il **risparmio finanziario** delle famiglie italiane è stato pari a 39,8 miliardi di euro (inferiore di 22,5 miliardi al valore del primo semestre 2001). In un periodo contrassegnato da un'accentuata flessione dei corsi azionari, le famiglie hanno accresciuto gli acquisti di obbligazioni a medio e a lungo termine; hanno invece effettuato vendite nette di azioni e partecipazioni; si sono sensibilmente ridotti i depositi detenuti all'estero, presumibilmente per effetto del provvedimento volto a facilitare il rimpatrio dei capitali. Per quanto riguarda gli **investimenti** il 2002 ha mostrato un'evoluzione modesta dell'accumulazione con una contrazione per le imprese manifatturiere. Secondo un'indagine della Banca d'Italia presso le imprese dell'industria in senso stretto, le realizzazioni nell'anno 2002 sarebbero state lievemente inferiori ai programmi di spesa. Vi avrebbero influito l'andamento sfavorevole della domanda e l'intensificarsi dei fattori di rischio circa l'evoluzione del quadro congiunturale nazionale e internazionale.

Quali siano le prospettive di crescita per il 2003 non è facile dirlo ma la crescita del PIL dovrebbe recuperare gradualmente nel corso del 2003. I principali fattori che dovrebbero sostenere il rafforzamento dell'economia sono, da un lato, il calo dell'inflazione e i guadagni ad esso connessi in termini di reddito disponibile delle famiglie che dovrebbero promuovere i consumi; dall'altro, un ulteriore graduale recupero della domanda estera che dovrebbe sostenere le esportazioni e, unitamente ai bassi tassi di interesse, anche gli investimenti. Tuttavia queste previsioni continuano a essere caratterizzate da una forte incertezza, connessa alle tensioni geopolitiche, agli andamenti dei mercati finanziari ed alla persistenza di squilibri nell'economia globale. Alla luce di tali incertezze, resta difficile prevedere con precisione i tempi e l'entità della ripresa economica dell'area.

## 1.2. I Mercati finanziari

Nel 2002 il mercato italiano ha evidenziato la migliore performance tra le principali Borse Europee segnalando il -23.7% del MIB contro il -25.9% di Londra, il -28.1% di Madrid, il -43.9% di Francoforte e il -34.6% di Parigi. Il primo semestre del 2002 ha visto alternarsi fasi di leggera crescita e stabilità a cui è seguita poi una prolungata fase negativa comune a tutti i principali mercati internazionali. Una ripresa dei corsi si è avuta in ottobre e novembre registrando le due più elevate performance mensili dal febbraio 2000. La capitalizzazione del mercato principale è lievemente scesa, passando da 592.319 ML di euro del 2001 a 457.992 (pari al 36,6% del PIL) del 2002 con una media giornaliera di scambi pari a 2.504 ML di Euro.

Grafico 1: CAPITALIZZAZIONE DI BORSA



Fonte: ASSOSIM su dati di Borsa Italiana.

Per quanto riguarda l'evoluzione del listino, il 2002 si chiude con una leggera crescita del numero di società quotate sui mercati di Borsa italiana, salite a 295 dalle 294 di fine 2001: nel dettaglio 237 in Borsa, 45 sul Nuovo Mercato e 13 sul Mercato Ristretto; in particolare nel mercato principale, 9 società sono state ammesse a quotazione contro le 13 dell'anno precedente; il Mercato Ristretto ha visto una sola ammissione a quotazione mentre nel Nuovo Mercato la situazione è rimasta immutata.

Durante il 2002, il controvalore complessivo degli scambi di titoli sul **Mercato Cash** (MTA, Nuovo Mercato e Mercato Ristretto) si è attestato sui 633.000 milioni di euro contro i circa 658.000 dell'anno precedente.

Il mercato telematico dei **Covered Warrant** (MCW) mostra un lieve calo dei volumi scambiati rispetto al 2001, passando da 20.799 a 18.283 milioni di euro.

Gli scambi di **ETF**, quotati dal 30 settembre, hanno raggiunto i 5.124 contratti e i 206 milioni di euro, con una media giornaliera di 81 contratti e di 3,3 milioni di euro.

Nel **Mercato dei Derivati** l'introduzione della nuova piattaforma di negoziazione, avvenuta il 22 aprile, ha consentito di apportare significative innovazioni alla microstruttura (obblighi di quotazione continua per i Market Makers delle opzioni su azioni), di accrescere l'efficienza e la velocità del sistema e di introdurre nuove serie quotate. La reazione del mercato è stata positiva come conferma la crescita del 22,1% della media giornaliera dei contratti standard negoziati.

Analizzando i singoli comparti, si attesta quanto segue: il **Future sull'indice MIB 30**

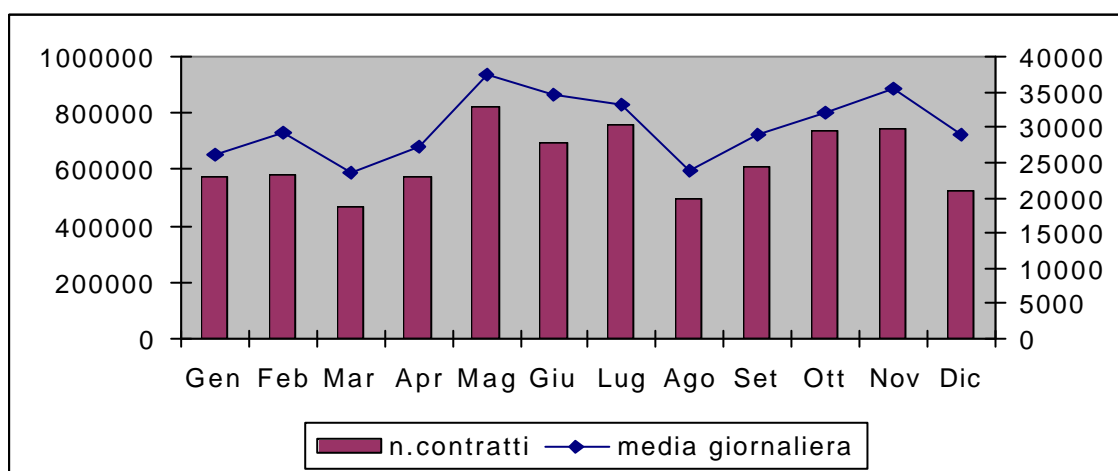
chiude il 2002 con un lieve decremento rispetto al 2001 segnalando un numero di contratti pari a 4.492.942 contro un 4.634.329 dell'anno precedente per un controvalore complessivo di 626.219 milioni di euro e una media giornaliera di 2.676 milioni di euro per controvalore e 19.201 per numero di contratti.

Il **MiniFIB** (contratto futures di taglio ridotto), conferma il trend crescente manifestando un incremento del 38 % rispetto al 2001 per numero di contratti; gli scambi complessivi per controvalore hanno segnalato un valore pari a 53.192 milioni di euro con una media giornaliera di 227 milioni di euro.

Il comparto delle **Opzioni sull'Indice MIB 30**, mostra invece un riduzione del -12% nel numero dei contratti complessivamente registrati con un controvalore complessivo degli scambi effettuati pari a 162.845 milioni di euro e una media giornaliera di 696 milioni di euro. Stesso trend è stato registrato per le opzioni su azioni che, pur rimanendo lo strumento più negoziato dell'IDEM in termini di contratti standard, ha registrato una leggera flessione con la media giornaliera di numero di contratti passata da 33.054 a 30.108; la flessione dei corsi azionari ha inoltre influenzato l'andamento del controvalore nozionale la cui media si è attestata a 138 milioni di euro (222 nel 2001)

Dal 22 luglio sono negoziati sull'IDEM 5 **Stock Future** su Enel, Eni, Telecom Italia, Tim e Unicredito Italiano. Nei sei mesi del 2002 sono stati scambiati 59.853 contratti standard per un controvalore nozionale di 328 milioni di euro. Novembre è stato il mese più liquido per i nuovi strumenti, con una media giornaliera di 1.245 contratti standard e 7,3 milioni di euro di controvalore nozionale.

**Grafico 2: COMPARTO OPZIONI SU AZIONI: N.CONTRATTI E MEDIA GIORNALIERA**



Fonte: ASSOSIM su dati di Borsa Italiana.

Il **Nuovo Mercato** ha continuato a risentire maggiormente della crisi dell'high-tech, registrando una variazione negativa dell'indice Numtel pari a -50,12% passando da 2.492 punti del 28 dicembre 2001 a 1.243 del 30 dicembre del 2002 con una elevata volatilità (15,90% nell'ultimo mese). Il confronto con gli analoghi indici dei principali mercati High Growth europei evidenzia come il Nuovo Mercato abbia registrato, nonostante il forte calo generalizzato dei corsi, il miglior risultato: FTSE Techmark -51,1%, Nouveau Marché -52,9% e Neuer Markt -63,1%.

La capitalizzazione del Nuovo Mercato pari a 6.438 milioni di euro, mostra una sensibile riduzione rispetto a 12.489 dell'anno precedente registrando una variazione del -48%. A conferma del trend negativo, non si sono verificate ammissioni a quotazione di nuove società nel corso dell'intero anno 2002.

## 2. ATTIVITA' E STRUTTURA DELL'ASSOCIAZIONE

Nel corso del 2002 si è ulteriormente sviluppata l'attività istituzionale di Assosim nel campo dei servizi di investimento, sia con Associazioni omologhe italiane ed estere, sia con le Autorità Italiane e dell'Unione Europea.

In particolare Assosim è attiva sui temi che fanno capo al Financial Services Action Plan.

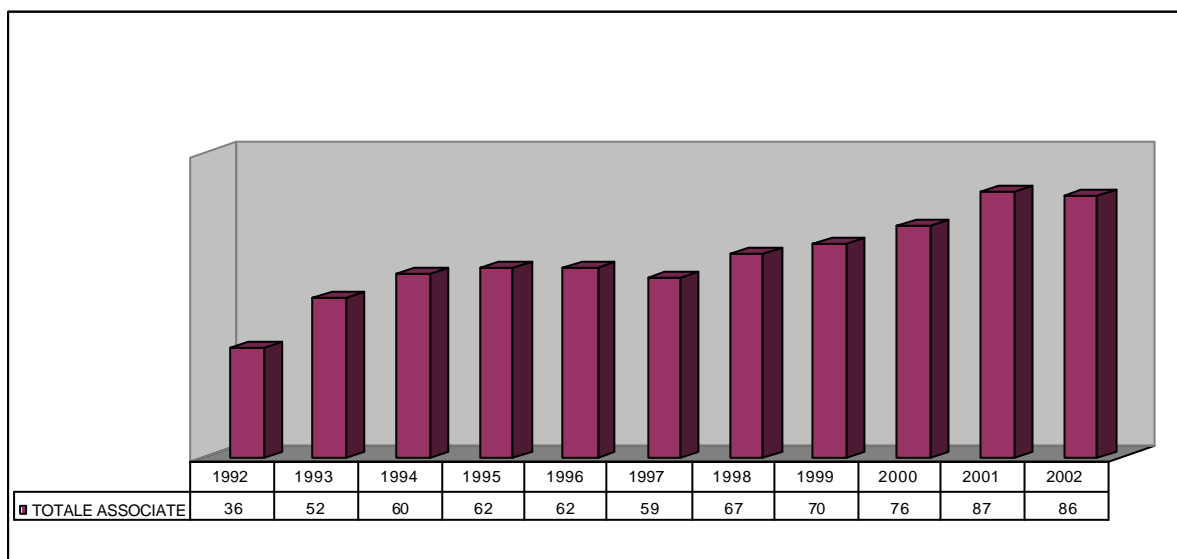
Al fine di illustrare compiutamente l'attività e lo sviluppo dell'Associazione nel corso del 2002 si riportano informazioni relative:

- 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 2002 era pari a 86. Nel corso dell'anno si sono verificate 9 nuove adesioni e 10 cessazioni. Nonostante il perdurare della grave situazione macroeconomica, a cui ha fatto seguito la liquidazione di diverse istituzioni finanziarie, il bilancio dell'Associazione in termini di Associati rimane abbastanza costante grazie all'adesione di nuovi membri, essenzialmente banche e banche di investimento (v. Grafico 3).

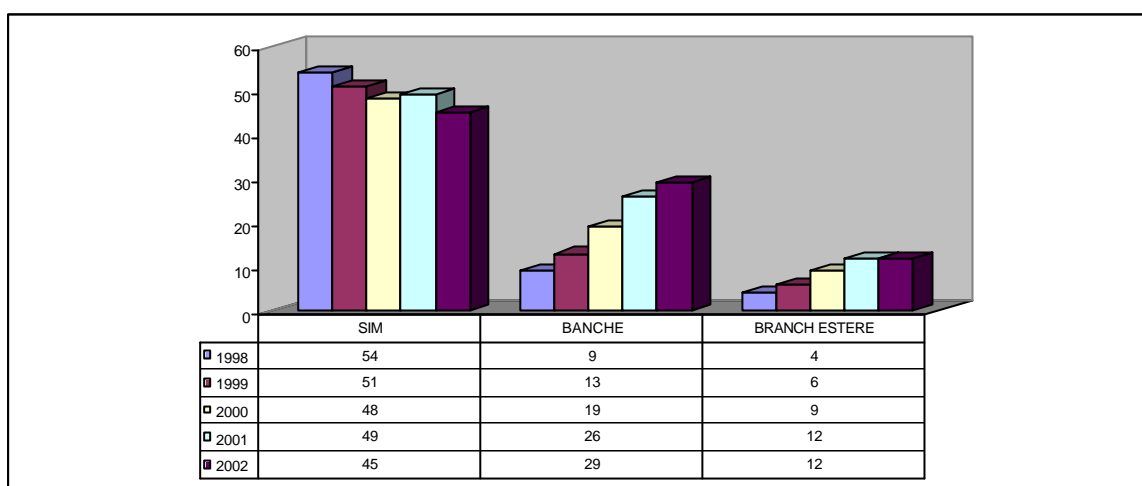
Grafico 3 - ASSOCIATE ASSOSIM



Fonte: ASSOSIM

Per quanto concerne la tipologia delle Associate, si può notare il costante e graduale aumento di banche e banche di investimento; tale dato conferma l'ampio raggio di attività e interessi che negli ultimi anni l'Associazione copre e viene a rappresentare; il numero delle *branches* di intermediari esteri, nonostante le recenti ristrutturazioni che vedono una riorganizzazione del business quale il trasferimento di alcune attività nelle sedi centrali all'estero, rimane ancora stabile per il 2002 (v. Grafico 4).

**GRAFICO 4 - TIPOLOGIA DELLE ASSOCIATE**



Fonte: ASSOSIM

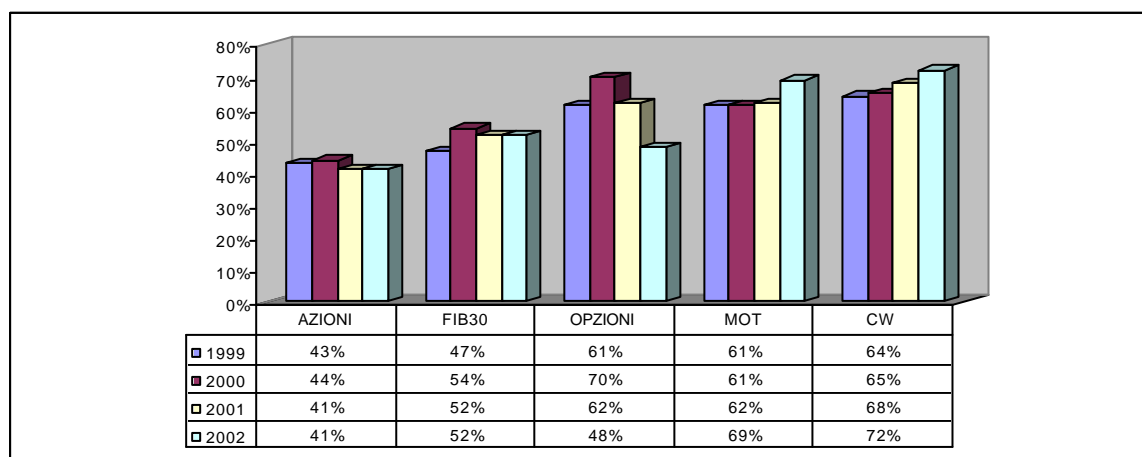
I volumi di negoziazione di strumenti finanziari sui mercati regolamentati, gestiti da Borsa Italiana, effettuati dalle Associate, hanno fatto registrare le seguenti quote di mercato:

- per i titoli azionari: 83%;
- per i titoli obbligazionari: 89%;
- per i Covered Warrant: 84%;
- per gli strumenti derivati negoziati sull'IDEM, mediamente: 72%,  
rispetto ai volumi totali dei mercati regolamentati. Rispetto all'anno precedente è evidente nei volumi il riflesso che ha avuto la crisi del comparto azionario: la quota Assosim è lievemente scesa dal 85% al 83% per i titoli azionari, mentre per i titoli obbligazionari è passata dal 86% al 89%.

Nel nuovo comparto degli Stock Futures, operativo dal luglio 2002, Assosim è presente con una buona quota pari all'80% dei volumi di negoziazione.

Per quanto riguarda invece la concentrazione delle quote di mercato delle prime dieci Associate si può evidenziare, in particolare nel comparto "Azioni" (MTA e Mercato Ristretto) e FIB30, una leggera flessione rispetto al 2000, controbilanciata dall'andamento positivo registrato nel comparto CW e MOT. Il comparto Opzioni su azioni risulta essere quello che ha risentito maggiormente del calo dei volumi intermediati: la quota ASSOSIM è passata, infatti, dal 62% del 2001 al 48% del 2002 (v. Grafico 5).

**GRAFICO 5: CONCENTRAZIONE QUOTE DELLE PRIME DIECI ASSOCIATE**



Fonte: ASSOSIM

Una tendenza di notevole interesse, manifestatasi negli ultimi anni, riguarda **l'evoluzione delle operazioni in conto proprio e conto terzi**, specificamente nel mercato cash (MTA, Mercato Ristretto e Nuovo Mercato). Dal 1998 al 2002, infatti, il controvalore delle operazioni in conto proprio è passato dal 7% al 22%, come a rappresentare una soluzione, da parte degli intermediari, per affrontare la grave crisi dei mercati che si è appunto riflessa nel calo degli ordini e dei volumi in conto terzi. Questi ultimi, a loro volta, sono scesi dal 93% del 1998 al 78% nel corso del 2002.

Il mercato dei derivati, con riferimento al numero dei contratti, non sembra rilevare la stessa tendenza; al contrario, si nota una leggera diminuzione degli stessi in conto proprio (dal 41% del 1998 al 31% del 2002) e un aumento del numero dei contratti in conto terzi saliti al 69% dal 59% del 1998.

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

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

L'Area Studi viene coadiuvata da una stagista, per alcuni mesi dell'anno, particolarmente nelle attività connesse alla redazione dell'Annuario Assosim.

Nel corso del 2002 la struttura dell'Associazione e la relativa organizzazione non hanno subito sostanziali modificazioni.

In proposito si può rilevare che il personale addetto ha sviluppato e consolidato un livello di professionalità crescente sia nelle rispettive aree sia, in certa misura, anche a livello trasversale.

Ciò ha permesso:

- di ottimizzare i servizi prestati alle Associate, migliorandone nel contempo la qualità;
- di allargare il campo d'azione, facendo fronte ad impegni sinora non affrontati soprattutto in ambito istituzionale.

L'attività dell'Associazione è supportata, in alcune aree e/o in occasioni particolari, da consulenti esterni di chiara fama e professionalità al fine di garantire adeguata garanzia ed affidabilità dei servizi prestati.

I nuovi uffici dell'Associazione hanno espresso pienamente la propria funzionalità, essendo sede ideale sia per l'attività quotidiana dello staff, nonché per i frequenti gruppi di lavoro, sia per l'attività istituzionale con riunioni e conferenze.

Si annota che sono completati i lavori di potenziamento del sito Internet dell'Associazione con l'introduzione di nuove funzionalità.



### 2.3. I gruppi di lavoro

Per quanto riguarda l'attività dei **gruppi di lavoro interni**, di presentazioni e dibattiti effettuati in sede, con la partecipazione di rappresentanti di organi tecnici di mercato, nel corso del 2002 si sono effettuate le seguenti riunioni:

Gruppo di lavoro	Argomento	N°
<b>Back-Office</b>	Consultazione sul Documento della C.E. sul Clearing & settlement	2
	Introduzione della controparte centrale sul mercato <i>cash</i>	3
<b>Legale</b>	Implementazione del Codice Etico ex Legge 231/2001	1
	Predisposizione di un standard contrattuale per l'attività di specialist sull'MTF	3
	Predisposizione di uno standard contrattuale per postazioni di negoziazione interconnesse	1
	Redazione di un "codice degli analisti"	2
	Modifiche al contratto di Specialist	1
<b>Fiscale</b>	<i>Qualified Intermediary</i>	1
	Trattamento fiscale degli ETF	2
<b>MTA/IDEM</b>	Criteri di permanenza degli operatori sui Mercati	1
	Tariffe di Borsa Italiana	2
	Modifiche regolamentari	1
	Introduzione Asta di Chiusura	1
	Introduzione Stock Futures	2
<b>Normativa</b>	Disciplina degli Studi e delle Statistiche	2
	Modifiche al Regolamento CONSOB 11522 – Intermediari	3
	Modifiche al Regolamento CONSOB 12191 – Obblighi di segnalazione	1
<b>Esterio</b>	Modifiche ai Regolamenti di Borsa – N.M.	1
	Documento di consultazione <i>Market Abuse</i>	2
	Proposte di modifica alla ISD	1
<b>Mercato Primario</b>	Modifica alla disciplina dello SPONSOR	1
	<b>Totale</b>	<b>35</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 tecniche di *Express II* ed RRG ed è stato composto il Gruppo Pilota che per primo eseguirà i test funzionali della nuova procedura di regolamento titoli. E' stato definito il criterio di calcolo delle penali per i *fails* e le modalità di gestione di queste ultime. Si è definito il funzionamento delle fasi (notturna e diurna) di prestito titoli automatico volontario. E' stato presentato, infine, il piano dei lavori che prevede la fase di test dei providers tecnici (SIA, Borsa Italiana, CCG, MT, Banca d'Italia, MTS) nei mesi di gennaio-febbraio 2003, i test del Gruppo Pilota nei mesi di aprile e maggio 2003, i test di sistema nei mesi di luglio, agosto e settembre 2003 ed infine la messa in produzione della

fase 1 (in parallelo con la LDT) per la fine di settembre e della fase 2 (definitiva) per la fine di novembre 2003.

- **Introduzione della Controparte Centrale sul mercato *cash***: la Cassa di Compensazione e Garanzia ha presentato agli intermediari, per la consultazione, la bozza del regolamento integrato per la compensazione e la garanzia delle operazioni stipulate sui mercati *cash* e derivati. Tale documento, a Marzo 2003, risulta ancora in corso di approvazione da parte della Banca d'Italia. Dopo un articolato confronto con Assosim, sono state definite le tariffe di clearing che verranno applicate alle singole transazioni eseguite sui mercati *cash*. La fase di test è terminata da pochi giorni e la messa in produzione è prevista per i primi giorni di maggio. Nel mese di febbraio 2002 è stato predisposto e circolarizzato uno scadenzario degli adempimenti per gli aderenti alla Cassa di Compensazione e Garanzia.

- **Criteri di ammissione e permanenza degli operatori sui mercati gestiti da Borsa Italiana**: sono state svolte riunioni con Intermediari e rappresentanti di Borsa Italiana per approfondire le modalità applicative dei “filtri” che gli aderenti ai mercati regolamentati devono adottare ai fini del monitoraggio del flusso di ordini provenienti da clienti interconnessi. Sono state suggerite alcune linee guida per lo sviluppo di parametri che permettano i controlli su frequenza, quantità e prezzo degli ordini, al superamento dei quali si devono attivare “allarmi” che permettano di arrivare, nei casi più gravi, sino al blocco del flusso.

- **Sponsor**: nel corso del 2002 e nei primi mesi del 2003 si sono analizzate alcune proposte di modifica ai Regolamenti di Borsa che riguardano una più dettagliata e stringente definizione del ruolo dello Sponsor. La posizione dell'Associazione a tal riguardo è a favore di una rivisitazione dei compiti spettanti a questa importante figura, senza, con questo, arrivare ad attribuire responsabilità anche per analisi e certificazioni che esulano dal campo di attività degli Intermediari.

- **Segnalazioni statistiche e di vigilanza**: si è collaborato con CONSOB al fine di testare con le Associate le nuove procedure per l'invio, tramite Internet, di tutte le segnalazioni previste dalla Delibera 12191. Sono stati svolti incontri con Banca d'Italia per meglio chiarire alcuni aspetti del trattamento prudenziale delle opzioni ed alla loro rappresentazione nelle segnalazioni di vigilanza.

- **Capital Adequacy e Clearing & Settlement**: nel corso del mese di dicembre 2002, ASSOSIM è stata coinvolta dalla Commissione Europea e dalla Banca d'Italia nel processo di dialogo strutturato fra Istituzioni e Associazioni di categoria per l'analisi della bozza di modifica alla Direttiva sulla Capital Adequacy. Tale impegno è culminato con incontri, tenutisi nel mese di gennaio 2003, presso la DG – Internal Market di Bruxelles e Banca d'Italia di Roma, dove sono state riportate le osservazioni degli Intermediari sul documento. In estrema sintesi si chiede di prevedere un trattamento differenziato, in termini quantitativi, per le coperture richieste per l'Operational Risk per le Imprese d'Investimento e le Banche che svolgono prevalentemente servizi d'Investimento. Nel mese di luglio 2002 si è svolta la consultazione sul documento della Commissione Europea sugli scenari futuri del Clearing & Settlement per l'attività cross border. Si è manifestata l'opinione di prevedere l'emanazione di una specifica direttiva che tratti la materia esaustivamente e, più a lunga scadenza, pervenire ad una sorta di Codice Unificato dei Valori Mobiliari che permetta di abbattere le barriere normative, legali e fiscali che frenano un'efficace sviluppo del settlement delle operazioni cross border.

- **Conferenze e Seminari:** l'anno 2002 è stato denso di impegni di genere congressuale, sono stati infatti organizzati convegni, aperti ad associati e terzi, aventi ad oggetto i seguenti temi:
  - Scudo fiscale
  - Legge 231/01
  - "Gli ETF: nuove opportunità per investitori, intermediari ed emittenti"
  - "The new Investment Services Directive: the impact on the European Securities Markets"
  - Controparte Centrale

#### 2.4. L'attività svolta dalle aree di consulenza

Nel corso del 2002 l'attività dell'Associazione nel campo della consulenza telefonica e dell'informativa è risultata particolarmente intensa e ha portato alla produzione di 85 circolari e 98 comunicazioni.

Le cinque aree – Normativa, Legale, Normativa e Relazioni Internazionali, Fiscale e Documentazione & Studi – sono state fortemente impegnate nella soluzione di quesiti direttamente per le vie brevi e nell'affrontare le innovazioni normative intercorse nell'anno.

Nel corso del 2002 l'**Area Normativa**, oltre alla predisposizione di circolari e comunicazioni e all'attività di consulenza telefonica e di redazione di pareri scritti alle Associate, quest'ultima considerevolmente aumentata nel corso dell'anno, si è concentrata, in particolare, sulle seguenti tematiche:

- **Analisi delle modifiche ai Regolamenti Consob in materia di intermediari, mercati ed emittenti:** in materia di **emittenti** (delibera n. 11971/99) le modifiche hanno riguardato la disciplina degli Oicr (organismi di investimento collettivi del risparmio) aperti indicizzati e risultano connesse all'avvio del nuovo segmento di negoziazione, denominato "Mercato Telematico dei Fondi" (MTF), creato dalla Borsa Italiana spa per la quotazione e negoziazione dei cd ETF (exchange-traded funds). Ulteriori modifiche hanno interessato la disciplina dell'appello al pubblico risparmio, dell'offerta pubblica di acquisto, dell'informazione societaria e degli assetti proprietari. Per quanto concerne la normativa in materia di **studi e statistiche**, la disciplina è stata approfondita anche con l'ausilio di un apposito gruppo di lavoro, ed ha visto ASSOSIM controparte principale della Consob nella consultazione che ha portato ad una modifica dell'articolato che ora prevede un maggiore "buio tecnico" (60 giorni) prima della diffusione al pubblico di uno studio predisposto per la propria clientela, fatti salvi i casi di rumors specifici con effetti rilevanti sul titolo oggetto dello studio, evidenziati dalla Consob stessa.

Il **regolamento sui mercati** (delibera n. 11768/98) è stato modificato nelle parti relative ai termini per il rilascio da parte dell'intermediario della certificazione attestante la partecipazione al sistema di gestione accentrata, alla dematerializzazione delle quote o azioni degli Oicr non immesse nel sistema ed alla dematerializzazione delle quote o azioni di nuova emissione di Oicr di tipo aperto.

Nel dicembre 2002 è stata inoltre modificata la disciplina della liquidazione delle insolvenze di mercato, al fine di prevedere esplicitamente le controparti centrali sui mercati *cash*, oltre che su quelli dei prodotti derivati.

Nello stesso mese l'Area Normativa ha anche analizzato la proposta Consob di modifica dei suddetti regolamenti finalizzati alla possibilità di negoziare strumenti finanziari su più

mercati regolamentati senza il consenso dell'emittente. Sul tema, a seguito di consultazione con le Associate, è stata predisposta una risposta alla Consob che, nel rispetto del principio di concorrenza tra mercati, non penalizzi gli intermediari sotto il profilo degli oneri organizzativi e delle segnalazioni.

Il **regolamento in materia di intermediari** (delibera n. 11522) è stato modificato nel mese di agosto (delibera n. [13710](#) del 6 agosto). Tra le principali modifiche si segnala l'inserimento nell'albo SIM e nell'elenco delle imprese di investimento di annotazioni riguardanti la sottoposizione dell'intermediario a provvedimenti di commissariamento "cautelare", amministrazione straordinaria e liquidazione coatta amministrativa, al fine di accrescere la capacità informativa dell'Albo.

In materia di servizi di investimento, è stato integrato l'elenco degli operatori qualificati includendo la categoria dei promotori finanziari. Per quanto riguarda la gestione individuale di portafogli, sono stati introdotti nuovi criteri, generali e specifici, di classificazione degli strumenti finanziari ai fini della definizione contrattuale delle caratteristiche della gestione.

Sono stati inoltre definiti i contenuti della relazione che annualmente il responsabile della funzione di controllo interno deve predisporre ed è stata prevista una formalizzazione da parte del consiglio di amministrazione e del collegio sindacale delle osservazioni e determinazioni sulla suddetta relazione.

Nel mese di dicembre è stato diffuso un documento di consultazione riguardante ipotesi di modifica ai regolamenti emittenti e mercati, finalizzato a prevedere la possibilità per i mercati regolamentati di ammettere alle negoziazioni strumenti finanziari già quotati in un diverso mercato regolamentato italiano, in assenza di domanda degli emittenti. La consultazione si è conclusa nel mese di gennaio 2003 e si attende il testo definitivo. Nell'analisi del documento di consultazione, le osservazioni di ASSOSIM si sono focalizzate sull'opportunità di evitare oneri ed adempimenti aggiuntivi in capo agli intermediari derivanti dalla quotazione/negoziazione di uno strumento finanziario su più mercati regolamentati.

- **Ammissione e permanenza degli operatori ai mercati:** a seguito di numerosi incontri con Borsa Italiana sono stati approfonditi gli aspetti legati alla introduzione/revisione dei filtri su prezzo, quantità e frequenza relativi agli ordini della clientela interconnessa.

- **Disciplina degli OICR:** ASSOSIM risponde sempre più di frequente ai quesiti delle Associate in materia di gestione collettiva del risparmio. A tal proposito sono stati approfonditi gli aspetti relativi all'offerta in Italia di quote o azioni di OICR non armonizzati

- **Modifiche alle Istruzioni ed ai Regolamenti di Borsa:** nel corso dell'anno sono state emanate diverse comunicazioni per diffondere le modifiche alla disciplina dettata da Borsa Italiana. Gli aspetti di maggior impatto per gli intermediari (ex. disciplina dello sponsor, obblighi dei market maker, chiusura random delle fasi d'asta, etc.) sono state oggetto di specifiche circolari di approfondimento, oltre che di consultazioni con Associate nei competenti gruppi di lavoro.

- **Lotta al riciclaggio dei capitali:** l'Area Normativa, continuando i lavori già intrapresi negli scorsi anni, ha provveduto ad informare tempestivamente le Associate, su richiesta dell'UIC e della Banca d'Italia, delle disposizioni GAFI contro i paesi non cooperativi nel contrasto al riciclaggio e di ogni disposizione finalizzata alla lotta al terrorismo internazionale.

- **Chiarimenti in materia di esternalizzazione dell'attività di call center, del servizio di negoziazione per conto terzi e dell'attività di sportello:** a seguito dell'emanazione di due distinte comunicazioni, la prima della Consob in materia di esternalizzazione del call center e del servizio di negoziazione per conto terzi, la seconda

della Banca d'Italia relativa all'esternalizzazione per le banche dell'attività di sportello, sono state redatte due circolari di commento.

- **Codice di comportamento per il corretto svolgimento dell'attività di analisi finanziaria:** nel corso della seconda metà del 2002 sono iniziati i lavori con l'AIAF, Associazione Italiana Analisti Finanziari, per la redazione del suddetto codice. L'area normativa e l'area legale di ASSOSIM hanno seguito i lavori con l'ausilio di un gruppo ristretto di analisti degli intermediari associati. Il testo risultante dai numerosi incontri ed approfondimenti con Associate e con l'AIAF sarà sottoposto al Comitato Direttivo di ASSOSIM per l'approvazione e la diffusione.

**L'attività dell'Area Legale** per l'anno 2002 si è sviluppata in quattro principali direzioni. Nell'ambito della contrattualistica, da segnalare la **revisione dei contratti di specialist su Nuovo Mercato e STAR** in accoglimento delle relative Modifiche ai Regolamenti ed Istruzioni di Borsa Italiana, ma soprattutto la redazione di nuovi standards, quali il contratto per l'utilizzo di interconnessioni telematiche ai mercati gestiti da Borsa Italiana S.p.A." e standards di liquidità su **ETF**; questi ultimi, frutto della collaborazione con lo studio legale Carnelutti, sono stati redatti con riferimento alla funzione di specialista, così come prevista nei Regolamenti di Borsa Italiana, e a quella di liquidity provider, emersa dalla prassi (di entrambi i contratti è stata predisposta la versione in lingua inglese). Negli ultimi giorni del 2002 è iniziata la revisione degli standard riguardanti la nomina di **sponsor**, lavoro non ancora ultimato in quanto si attende l'entrata in vigore delle modifiche dei Regolamenti di Borsa Italiana in tema di Management Information System (MIS).

Altro ambito di attività rilevante per l'area legale è quello legato alla **riforma del diritto societario** ed alla tematica della **responsabilità amministrativa degli enti** ai sensi del decreto legislativo 231/01. Per quanto riguarda il primo tema è stata predisposta una circolare di commento al d. lgs. 61 dell'aprile 2002 in materia di **riforma dei reati societari**.

Con riferimento alla materia del d. lgs. 231/01, è stato redatto il codice di categoria che, approvato dal Comitato Direttivo, è stato inviato al Ministero di Giustizia per l'iter previsto dal testo normativo. Dopo la pubblicazione di una prima versione nel maggio del 2002, il codice etico è stato integrato con i **"nuovi reati societari"**.

Relativamente a questa materia, il 12 giugno 2002 Assosim ha organizzato un seminario di approfondimento in collaborazione con lo Studio Legale Tributario "associated with Ernst & Young" (gli atti del seminario sono disponibili sul sito dell'Associazione).

Altro campo di attività dell'area legale riguarda tematiche di diritto comunitario ed internazionale, sostanziandosi in circolari di analisi e commento della Direttiva CE in materia di contratti di garanzia finanziaria (**Collateral**) e della proposta di direttiva in materia di **OPA**.

È stata inoltre monitorata la materia relativa alla "Convenzione dell'Aja sulla legge applicabile ad alcuni diritti relativi a titoli detenuti presso un intermediario" (cd. **Convenzione PRIMA**).

Sono stati altresì approfonditi argomenti di varia natura complementari alla disciplina dell'intermediazione finanziaria quali le novità legislative in tema di **firma elettronica e firma digitale** e il provvedimento di Banca d'Italia in tema di **autocertificazione** di elementi che vanno ad essa comunicati da parte di intermediari non bancari.

Oltre a ciò, in occasione degli interventi legislativi sulla legge n. 675/96 in materia di tutela della privacy si è intrapreso uno studio della materia al fine di predisporre una check-list aggiornata degli adempimenti cui sono tenuti specificamente gli intermediari; il lavoro è scaturito, in particolare, da chiarimenti avuti direttamente con gli uffici del

Garante della Privacy. Si è conclusa, infine, la partecipazione al tavolo di lavoro organizzato da REF.IRS e confluito nella predisposizione del **codice di autoregolamentazione su principi di comportamento in tema di informazione societaria**.

Per quanto riguarda l'**Area Normativa e Relazioni Internazionali**, l'attività legislativa a livello europeo è stata caratterizzata nel corso del 2002 dall'**adozione del procedimento legislativo Lamfalussy**. Il procedimento legislativo in quattro livelli ha l'obiettivo di accelerare l'adozione della legislazione in materia finanziaria e di rendere gli interventi regolamentari più mirati e quindi più efficaci.

Questo ha comportato la necessità da parte delle Associazioni di categoria dell'Industria Finanziaria di organizzarsi in modo da ottimizzare l'opportunità, offerta dal nuovo procedimento, di dar voce alle esigenze degli operatori del mercato.

Concretamente, per l'Associazione, questo ha significato il coinvolgimento nelle consultazioni svolte dalla Commissione Europea prima della formulazione della proposte di direttiva (come nel caso della ISD e della Capital Adequacy) oppure dal CESR al secondo livello di legislazione per la definizione delle misure tecniche di attuazione dei principi stabiliti dalla legislazione quadro (per le proposte di direttive sul Market Abuse o sui Prospetti).

Questo lavoro è stato condotto dall'Associazione sia individualmente, sia in collaborazione con le Istituzioni italiane per la definizione di una posizione nazionale, ma anche a livello europeo con altri rappresentanti degli intermediari cercando di coordinare le iniziative collaborando su questioni di comune interesse.

Per esempio, al di là dei contenuti normativi dei singoli provvedimenti legislativi, ASSOSIM, insieme ad altre associazioni omologhe, ha partecipato attivamente al dialogo con le Istituzioni a livello comunitario (principalmente CESR e Commissione Europea) per superare i problemi nascenti dalle prime applicazioni del nuovo procedimento Lamfalussy e discutere di eventuali aggiustamenti dello stesso evidenziati dalla pratica.

Di grande importanza è l'attività svolta nel contesto delle consultazioni in merito alla **proposta di revisione della Direttiva sui Servizi di Investimento**.

L'Associazione si è pronunciata più volte sul testo della proposta della Commissione Europea in consultazione e, a seguire, ha approfondito ed analizzato le problematiche presentate dalla proposta ufficiale pubblicata nel novembre del 2002.

L'impatto sul modello di mercato italiano della disciplina prevista può esser molto forte, se non critico, (basti pensare alle implicazioni in tema di assetto dei mercati, trasparenza, garanzie degli investitori) ed è per questo motivo che l'Associazione continua a seguire il percorso della proposta nelle diverse sedi di competenza.

Abbiamo menzionato, inoltre, l'attività di Assosim nel contesto dei lavori sulla **Direttiva sul Market Abuse**.

Le consultazioni avviate dal CESR allo scopo di svolgere la propria funzione consultiva nei confronti della Commissione Europea, in vista dell'adozione da parte di questa delle misure tecniche di attuazione al secondo livello di legislazione, sono state due.

Durante la prima sono state sottoposte ai market practitioners problematiche abbastanza generali ed ampie con l'obiettivo di sollevare una prima serie di considerazioni e proposte, durante la seconda è stata loro sottoposta la proposta di misure tecniche formulata dal CESR e indirizzata alla Commissione.

ASSOSIM si è occupata inoltre di alcuni papers adottati al di fuori del "procedimento Lamfalussy", perché in fase istruttoria al momento dell'avvio dello stesso. Tra questi, di particolare rilievo, i documenti conclusivi con cui il CESR ha adottato gli *standards* in

materia di regole di condotta per investitori *retail* e istituzionali, che si ritiene assumeranno particolare rilievo al momento della definizione da parte del CESR della regolamentazione al terzo livello di legislazione e che sono già di riferimento per la Consob nell'aggiornamento dei Regolamenti attuativi.

Nel contesto dell'attività svolta dall'**International Councils of Securities Associations** (ICSA) di cui fa parte, ASSOSIM ha partecipato attivamente ai lavori svolti dallo stesso per uno studio comparativo delle varie normative a livello internazionale in materia di ricerca finanziaria.

Nel corso del 2002 l'attività dell'**Area Fiscale** di Assosim è stata interessata da vari interventi legislativi diretti a dare attuazione a previsioni normative di natura finanziaria. In particolare, data l'evidente complessità della materia fiscale, sono stati diramati dall'Agenzia delle Entrate numerosi chiarimenti tendenti a risolvere alcune problematiche, quali: l'individuazione di nuove figure di sostituti d'imposta nel regime del risparmio amministrato, la semplificazione, attraverso deroghe, di alcune disposizioni inerenti la tassazione relativa a strumenti mobiliari o operazioni finanziarie, come è accaduto, ad esempio, per gli ETF. Inoltre, ulteriori importanti disposizioni hanno riguardato i condoni fiscali o la riapertura dei termini sull'emersione di capitali detenuti illecitamente all'estero (cd. "scudo fiscale") sia per le persone fisiche che per le società. In ultimo, con la Legge Finanziaria per il 2003 e con il Disegno di Legge 2144 il legislatore sta tentando, in breve tempo, di: ridurre il carico fiscale sia per le persone fisiche che per le imprese, semplificare e/o armonizzare la fiscalità finanziaria attraverso l'accorpamento di aliquote tra le diverse categorie reddituali e le modifiche al regime fiscale del risparmio gestito ecc.. Con riferimento alla normativa estera si rileva, in particolare, lo sforzo tra gli stati in ambito UE ed extra UE, di favorire lo scambio di informazione tra le amministrazioni finanziarie al fine di evitare disparità di trattamento fiscale tra i soggetti ivi residenti e di ridurre l'evasione fiscale o la fuga di capitali, attuando di volta in volta modifiche alla lista dei paesi a regime fiscale privilegiato. Pertanto, di seguito, si provvede ad elencare sinteticamente le principali disposizioni normative ritenute meritevoli di maggior attenzione e gli ambiti di lavoro dell'area fiscale.

In tema di **Normativa Italiana l'Area Fiscale** si è occupata di:

- Decreto ministeriale 23 gennaio 2002 e Circolare Agenzia delle Entrate n. 20/E del 26 febbraio 2002, riguardanti le modalità di attuazione della conversione dei **valori bollati** e relative forme di controllo nonché l'utilizzo a scadenza dei valori bollati espressi in lire.
- Risoluzione Agenzia delle Entrate n. 105/E del 29 marzo 2002, che ha chiarito alcune questioni relative a **conti correnti strumentali alla gestione individuale di portafoglio**, alla detrazione della ritenuta e ad eventuali accordi di retrocessione degli interessi alla clientela.
- Circolare dell'Agenzia delle Entrate n. 12/E del 31 gennaio 2002, avente ad oggetto la "**rideterminazione**" dei **valori di acquisto di partecipazioni in società non quotate**.
- Risoluzione n. 139/E del 7 maggio 2002, relativa ad alcuni quesiti posti dalle Associazioni di categoria, tra cui Assosim, in merito alla negoziazione degli **Exchange-Traded Funds (ETF)** sul mercato telematico italiano (MTF).
- Decreto 25 giugno 2002 che ha individuato ulteriori soggetti (**SGR**) ai **fini dell'applicazione dell'imposta sostitutiva delle plusvalenze**, emanato ai sensi dell'art. 6, comma 1, del D.Lgs n. 461 del 1997 (regime del risparmio amministrato).

- Circolare dell' Agenzia delle Entrate 1° agosto 2002, n. 64 che ha fornito chiarimenti in merito alla **numerazione dei registri contabili e modalità di assolvimento dell'imposta di bollo**.
- Provvedimento del 28 novembre 2002 che approva lo **schema di certificazione degli utili corrisposti**, delle ritenute operate, delle imposte sostitutive applicate e del credito d'imposta.
- Provvedimento Agenzia delle Entrate 15 novembre 2002 che approva lo schema di certificazione unica "CUD 2003", con le relative istruzioni, nonché definizione delle modalità di **certificazione dei redditi diversi di natura finanziaria**.
- Legge 27 dicembre 2002, n. 289 (cd. **Legge Finanziaria per il 2003**) riguardante varie disposizioni tra cui: riduzione delle aliquote IRPEF e variazioni agli scaglioni di reddito, riduzione aliquote IRPEG dal 35% al 34%, riduzione dell'IRAP e modifiche alla base imponibile, varie disposizioni sulle sanatorie per tutti i contribuenti tra cui la riapertura dei termini del cd. "**scudo fiscale**" per le persone fisiche.
- Decreto Legge 24 dicembre 2002 (Disposizioni urgenti in materia di adempimenti comunitari e fiscali, di riscossione e di procedure di contabilità) che ha apportato delle integrazioni e modificazioni alla Legge Finanziaria per il 2003.
- Nel disegno di legge "**Delega al Governo per la riforma del sistema fiscale statale**", presentato in Parlamento il 28 dicembre 2001 e attualmente in corso di approvazione, si prevede, tra l'altro, la riforma della tassazione delle rendite finanziarie [art. 3, comma 1, lettera c)].

Per ciò che concerne la **Normativa Estera**, invece, l'**Area Fiscale** ha affrontato i seguenti temi:

- Circolare Agenzia delle Entrate n. 23 del 1 marzo 2002: recante il **regime fiscale di esonero** dall'imposta sostitutiva per gli interessi, premi e altri frutti delle obbligazioni e titoli similari, pubblici e privati e di taluni redditi diversi percepiti da soggetti non residenti.
- **Notice dell'Internal Revenue Service** n. 2001-43 e n. 2002-62. A tale riguardo Assosim ha continuato a monitorare la normativa relativa alla tassazione dei redditi di fonte USA attraverso l'organizzazione di Seminari.

Il Decreto Ministeriale 23 gennaio 2002 e il Decreto Ministeriale 22 marzo 2002 hanno modificato le liste dei paesi appartenenti ai regimi fiscali privilegiati, cd. "**Black list**", (cfr. D.M. 24 aprile 1992).

#### Attività dell' **Area Documentazioni & Studi**.

Su base mensile alle sole Associate e con scadenza trimestrale ad intermediari e media, l'Area 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 2002 è continuata la pubblicazione della **Newsletter Assosim** dove sono stati affrontati temi quali la proposta di revisione della Direttiva sui Servizi di Investimento, la fiscalità dei proventi di O.I.C.R. di diritto italiano negoziati sull'MTF, la Controparte Centrale sui Mercati Cash.

L'area studi è stata impegnata nella realizzazione di alcuni convegni: in collaborazione con lo Studio Legale Tributario "associated with Ernst & Young", si è svolto, in data 12 giugno, il Seminario su "La responsabilità amministrativa delle persone giuridiche: novità ed impatto organizzativo dei D. Lgs. 8 giugno 2001 n.231 e 11 aprile 2002 n. 61 sui reati



societari"; il 26 giugno è stato organizzato il convegno sull'introduzione delle controparti centrali, CC&G e Clearnet, nel mercato MTS.

Il 10 ottobre, in collaborazione con Merrill Lynch, si è svolto il convegno su: "Gli ETF: nuove opportunità per investitori, intermediari ed emittenti"; in vista inoltre della importante modifica della Direttiva sui Servizi di Investimento e dell'impegno che Assosim ha profuso nella definizione degli aspetti critici di tale materia, il 21 ottobre si è organizzato, in collaborazione con Newfin/Università Bocconi, il Convegno su: "The new Investment Services Directive: the impact on the European Securities Markets" al quale sono intervenuti personaggi di rilievo internazionale.

Nell'ottobre 2002 è stato pubblicato l'**Annuario ASSOSIM 2002**, con il fattivo contributo di SIA S.p.A. e in collaborazione con Bancaria Editrice; l'Annuario rappresenta uno strumento sempre più utilizzato dagli addetti ai lavori per le 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 del 2002 si è provveduto ad aggiornare il **Sito Internet** arricchendolo nei contenuti e con un nuovo motore di ricerca per offrire agli associati uno strumento efficace per le loro attività mediante un più rapido accesso alla consultazione tematica delle circolari, comunicazioni, e studi prodotti dall'Associazione negli ultimi anni.

Un'ulteriore funzione dell'Area Studi è la redazione di documenti a supporto dell'attività interna dell'Associazione, quali ad esempio uno studio relativo all'andamento dei volumi di negoziazione in conto proprio e in conto terzi, l'**Annual Report** per l'**ICSA AGM** ed uno studio sull'evoluzione della Governance nelle Società Mercato.

Nel corso dell'anno è stato elaborato uno studio sull'andamento dei volumi e dei contratti di negoziazione per il periodo Gennaio 2000 - Luglio 2002. Lo studio ha analizzato il trend dei volumi azionari in concomitanza alla variazione dell'indice Mibtel, nonché un'analisi per semestre dei volumi medi. Per quanto concerne i contratti si è concentrata l'attenzione sull'andamento del numero dei contratti sempre per lo stesso periodo e per semestre e infine la media mobile degli stessi a 60 giorni allo scopo di "destagionalizzarne i picchi".

Inoltre è stato analizzato lo studio dell'Università Bocconi concentrato sugli Intermediari non-captive, presentato il 15 ottobre durante un Convegno presso la Borsa Italiana S.p.A., promosso dal Financial Tradeware e Radiocor, con il fine di verificarne e studiare gli effetti sui bilanci degli intermediari.

In collaborazione con la Segreteria viene tenuto costantemente aggiornato il data base delle Associate, modificandolo a seguito delle variazioni intervenute durante il corso dell'anno.

### 3. ATTIVITA' DEL COMITATO DIRETTIVO E DEL SEGRETARIO GENERALE

Il **Comitato Direttivo** ha affrontato un anno impegnativo, sia per il contesto economico negativo in cui si è mossa la Securities Industry, sia per il numero e la portata dei lavori svolti ed ai conseguenti impegni assunti.

Il Comitato ha tenuto nel corso del 2002 sei riunioni plenarie ed altre sei riunioni tematiche, focalizzate su argomenti od incontri istituzionali specifici, per definire la posizione ufficiale dell'Associazione sui temi affrontati.

Si riassumono i principali lavori:

- approvazione del testo presentato da ASSOSIM all'**Audizione presso la 6° Commissione Finanze della Camera dei Deputati** nell'ambito dell'indagine conoscitiva sull'attuazione del Testo Unico della Finanza;
- modifica alla diffusione dei **dati di negoziazione** delle Associate, forniti da Borsa Italiana ed elaborati da ASSOSIM con statistiche riferite anche all'appartenenza degli intermediari a Gruppi di controllo;
- analisi degli aspetti critici connessi alle consultazioni ed alla proposta di nuova **Direttiva dei Servizi d'Investimento** da parte della Commissione Europea al Mercato Interno; deliberazioni su contenuto ed utilizzo dei due position papers predisposti dagli uffici dopo le riunioni del Gruppo di Lavoro competente. La posizione di ASSOSIM, tra cui spicca la richiesta di mantenimento dell'opzione per la concentrazione degli scambi sui mercati regolamentati e, in generale, la necessità della massima trasparenza a tutela dei mercati e degli investitori, è stata oggetto di numerose discussioni nelle competenti sedi tecniche ed istituzionali, nazionali ed internazionali; questi lavori hanno rappresentato e continuano a rappresentare una priorità per il Comitato Direttivo;
- valutazione delle numerose modifiche al **Regolamento ed alle Istruzioni di Borsa Italiana**, quali segmento STAR, disciplina dello Sponsor, Exchange Traded Fund, introduzione dell'asta random nella microstruttura dei mercati ed, in particolare, l'impatto sui costi degli intermediari della sostituzione del lotto minimo con il lotto unitario di negoziazione;
- approvazione del **Codice Etico** sulla responsabilità amministrativa degli enti, aggiornato con le disposizioni sui nuovi reati societari;
- valutazione delle proposte emerse dai gruppi di lavoro interni finalizzate alla revisione dei **corrispettivi per i servizi prestati da Borsa Italiana**, nell'ambito della priorità che il Comitato Direttivo da sempre si è posto, cioè il contenimento dei costi a carico degli intermediari per la prestazione dei servizi forniti dalle società della "filiera" e le azioni conseguenti;
- indagini e valutazioni connesse al "**progetto Controparte Centrale Cash**" (si veda, come per altri punti, il paragrafo: Attività dell'Associazione) sia per quanto concerne aspetti tecnici e regolamentari, sia per le notevoli implicazioni economiche che gravano sul sistema degli intermediari;
- valutazioni dell'opportunità di chiusura del **mercato dei premi (MPR)** di Borsa Italiana, previa consultazione con le istituzioni competenti e gli Associati;
- valutazione degli effetti della migrazione della **piattaforma telematica IDEM** su un nuovo sistema, con aumentate potenzialità;
- predisposizione di un **codice di autoregolamentazione degli analisti** in collaborazione con AIAF, al fine di fornire alle Associate linee guida per la revisione e l'implementazione delle procedure interne relative all'attività svolta dagli analisti negli uffici studi ;
- valutazioni sui contenuti e l'adesione di ASSOSIM al **Codice Ref.Irs** sull'informativa societaria. ASSOSIM ha sottoscritto con altre associazioni di categoria

il documento pubblicato da REF.Irs che si propone codice di autoregolamentazione per migliorare la qualità e la tipologia delle informazioni da fornire al mercato;

- valutazione di “**Position Papers**” e di comunicazioni varie alle Autorità italiane e dell’Unione Europea, su temi di competenza ed interesse delle Associate.

**L’attività del Segretario Generale** ha perseguito, oltre all’efficienza dell’Associazione sul piano organizzativo e funzionale ed all’efficacia delle azioni intraprese, i seguenti obiettivi primari:

- il corretto e tempestivo recepimento degli indirizzi espressi dal Comitato Direttivo e la conseguente realizzazione;

- l’incremento quali/quantitativo delle relazioni istituzionali, al fine di mantenere l’Associazione in continuo contatto con le istituzioni di riferimento;

- l’incremento del numero delle nuove Associate, anche al fine di bilanciare le cessazioni;

- lo sviluppo dell’attività internazionale nei confronti sia di Istituzioni, in particolare gli Organi dell’Unione Europea, sia di Organi di mercato o Associazioni di Categoria esteri.

## **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 Assonime, ad Assoreti, agli organi di informazione ed a quanti altri hanno contribuito all’attività, al buon funzionamento ed al perseguimento degli scopi che ASSOSIM si prefigge.