

ASSOSIM

ASSOCIAZIONE ITALIANA INTERMEDIARI MOBILIARI

RELAZIONE ANNUALE DEL PRESIDENTE

Dott. Michele Calzolari

ALL'ASSEMBLEA DEGLI ASSOCIATI

ESERCIZIO 2007

17 aprile 2008
Piazza Borromeo, 1 - Milano

INDICE

Executive summary	Pag. 3
1. Evoluzione del settore mobiliare nel 2007	Pag. 5
1.1. Il mercato finanziario	
2. Attività e struttura dell'Associazione	Pag. 7
2.1. Le società Associate/Aderenti	
2.2. La rassegna stampa	
2.3. Le novità introdotte nel 2007	
2.4. La struttura dell'Associazione	
2.5. L'attività delle Aree di consulenza	
2.6. Gruppi di lavoro, Corsi di formazione e Convegni	
3. Attività degli Organi Sociali	Pag. 18
3.1 Comitato Direttivo	
3.2 Collegio dei Revisori dei conti	
4. Ringraziamenti	Pag. 19

EXECUTIVE SUMMARY

Il 2007 ha rappresentato un anno di cambiamenti significativi per l'industria finanziaria italiana e, di conseguenza, per l'attività dell'Associazione.

In particolare, il completamento del quadro regolatorio derivante dalla MiFID e l'entrata in vigore delle nuove disposizioni hanno inciso profondamente sulle attività dei mercati e degli intermediari. Il venir meno della concentrazione degli scambi ha creato infatti le premesse per un contesto aperto e concorrenziale nella prestazione dei servizi di negoziazione e reso nel contempo più complessa l'attività di ricerca della *best execution* svolta dagli intermediari.

In tale scenario, l'Associazione ha ritenuto opportuno rispondere all'accresciuta complessità operativa derivante dal nuovo quadro normativo ampliando la gamma dei servizi offerti e migliorando quelli tradizionalmente messi a disposizione del mercato.

Le modifiche statutarie approvate dall'Assemblea degli Associati lo scorso anno hanno inoltre consentito di allargare la base societaria a nuove categorie di soggetti (principalmente studi legali, consulenti e società di *software*), che hanno tutti avuto un ruolo importante in questo processo di cambiamento.

L'ultimo progetto realizzato nel 2007, l'implementazione del nuovo sito internet dell'Associazione, ci ha consentito di migliorare la gestione dell'immagine e della comunicazione con il pubblico e gli Associati/Aderenti, nonché di gestire più efficientemente i servizi offerti.

Per quanto riguarda l'impegno dell'Associazione nell'adozione della normativa MiFID, nella prima parte dell'anno abbiamo completato l'analisi giuridica della disciplina comunitaria, così da poter definire, all'interno di gruppi di lavoro appositamente costituiti, la posizione dell'Associazione nella fase di recepimento della normativa stessa in Italia.

Una volta adottati i regolamenti attuativi di competenza della Consob e della Banca d'Italia, abbiamo avviato la predisposizione di linee guida volte ad agevolare il processo di adeguamento degli intermediari alle nuove disposizioni. Al riguardo abbiamo pubblicato quelle sulla profilatura della clientela, sulla consulenza in materia di investimenti e sui conflitti di interesse, mentre sono attualmente in corso le attività dei gruppi di lavoro volte alla definizione di linee guida sui test di adeguatezza e appropriatezza, sulla disciplina degli incentivi e sull'*execution policy*. Abbiamo già pubblicato i nuovi contratti standard di negoziazione e di ricezione e trasmissione di ordini e pubblicheremo a breve i contratti standard di gestione e di consulenza.

Un altro risultato importante del 2007 è rappresentato dall'abolizione della tassa sui contratti di Borsa che questa Associazione per prima ha promosso presso le sedi competenti. Il mantenimento della tassa in questione avrebbe infatti comportato una situazione di disparità di trattamento tra i mercati regolamentati e le altre sedi di negoziazione (MTF, internalizzatori sistematici, altri intermediari). Si è inoltre trattato di evitare che la scelta da parte di un intermediario della sede di esecuzione degli ordini della propria clientela fosse determinata da una variabile fiscale anziché da considerazioni di efficienza.

Come detto sopra, nel 2007 sono stati avviati nuovi servizi a favore degli intermediari, anche se non Associati/Aderenti, per rispondere ai nuovi obblighi previsti dalla MiFID. Mi riferisco in particolare all'obbligo di istituire una funzione di conformità alle norme e di ridisegnare il sistema di controlli interni in attuazione del Regolamento congiunto Consob e Banca d'Italia e delle disposizioni di vigilanza della Banca d'Italia. Al riguardo l'Associazione ha inteso offrire agli intermediari un servizio di supporto all'organizzazione della funzione e alla valutazione preventiva della conformità di processi e procedure.

Altri servizi sono stati una risposta ai nuovi obblighi imposti dalla MiFID in materia di *reporting* alla Consob delle transazioni concluse e di informativa post-negoziazione per le transazioni concluse al di fuori dei mercati regolamentati e degli MTF. Sempre in risposta al nuovo quadro regolatorio è in fase di studio un ulteriore servizio volto a valutare la qualità dell'esecuzione nelle varie sedi di negoziazione a fini di *best execution*.

Altri servizi sono stati sviluppati sul sito internet dell'Associazione. Mi riferisco in particolare alla possibilità di pubblicare i bilanci e altra documentazione per cui la normativa richiede l'informativa al pubblico (ad es. Basilea II), all'iscrizione *on-line* ai gruppi di lavoro organizzati dall'Associazione per approfondire le tematiche di volta in volta individuate e per sviluppare iniziative congiunte, all'accesso allo scadenzario degli adempimenti di vigilanza Consob e Banca d'Italia, allo scadenzario fiscale, civilistico e sull'antiriciclaggio, sviluppati e aggiornati costantemente all'interno dell'Associazione.

Gli sforzi compiuti dall'Associazione negli ambiti sopra descritti sono stati ricompensati dalla crescita del numero di Associati/Aderenti. Se nella prima parte dell'anno il numero degli Associati era sceso a 70 a causa di cessazioni di attività e aggregazioni, a chiusura d'anno l'Associazione aveva recuperato ampiamente con una base sociale di 84 soggetti tra Associati e Aderenti e un tasso di crescita della base sociale al netto dei recessi pari al 20%.

Il 2008 rappresenta un anno di ulteriore impegno dell'Associazione a favore degli intermediari in diversi ambiti.

Mi riferisco in particolare al tema relativo alle modalità di remunerazione dei servizi di ricerca offerti dai *broker* ai gestori (SGR e gestori portafoglio) e agli impatti sulla *best execution*. Riteniamo prioritario contribuire alla definizione dell'argomento in discorso vista la sua rilevanza strategica per l'industria della ricerca in Italia, anche in considerazione degli impatti che la recente integrazione tra la Borsa Italiana e il London Stock Exchange potrà avere su tutte le attività connesse alla quotazione.

Sempre con riferimento all'integrazione con la Borsa londinese abbiamo avviato un gruppo di lavoro per analizzare le nuove configurazioni del mercato, sia in termini di *market model* che di adeguamenti tecnologici richiesti agli operatori. Borsa Italiana intende infatti modificare il Regolamento dei mercati all'inizio del secondo semestre 2008 e avviare in produzione la nuova piattaforma in autunno.

Parallelamente abbiamo costituito un gruppo di lavoro per individuare possibili iniziative volte a conferire maggiore trasparenza alle caratteristiche e alle metodologie di *pricing* dei prodotti strutturati al fine di migliorare la consapevolezza del cliente in merito a struttura e rischi dello strumento.

Entrambi i gruppi di lavoro sono coordinati da membri del Comitato Direttivo.

1. EVOLUZIONE DEL SETTORE MOBILIARE NEL 2007

1.1 Il mercato finanziario.

La fine del 2007 ha interrotto l'andamento positivo fatto registrare da Borsa Italiana S.p.A. negli ultimi quattro anni. Il saldo da fine 2002 rimane comunque abbondantemente positivo con una performance a due cifre.

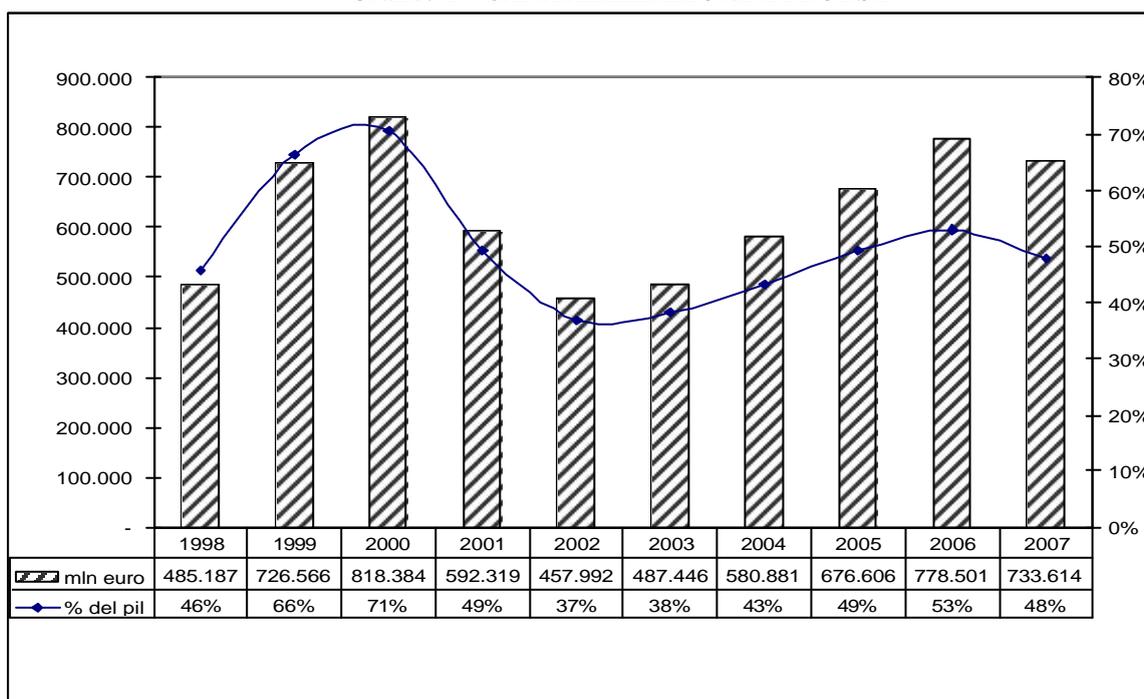
L'indice **Mib** ha chiuso l'anno con una flessione dell'8,00%; negativo anche l'andamento degli indici continui con il **Mibtel** a -7,81%, l'**S&P/Mib** a -6,95%, il **Midex** a -13,81%.

Stesso andamento per l'**All Star**, l'indice per le *mid-small caps* di qualità, -15,24% ed il **Mex**, l'indice del Mercato Expandi, che ha chiuso con una perdita del -12,65%.

Alla fine del 2007, il **listino** presentava 344 società quotate (33 in più rispetto al 2006). In dettaglio, sui mercati gestiti da Borsa Italiana S.p.A., sono quotate 87 società nel segmento *Blue Chip*, 83 nel segmento *Star*, 96 nel segmento *Standard*, 3 nel segmento *Investment Company*, 37 nel segmento *MTA International*, 35 sul Mercato Expandi e 3 sul Sistema Multilaterale di Negoziazione gestito da Borsa Italiana, il MAC - Mercato Alternativo del Capitale.

La **capitalizzazione** delle Società quotate è scesa a 734 miliardi di euro (-5,77% rispetto al 2006) (Grafico 1).

Grafico 1 – CAPITALIZZAZIONE DI BORSA



Fonte: Borsa Italiana.

A causa del calo delle quotazioni, si è ridotto anche il rapporto della capitalizzazione in percentuale del PIL, sceso al 48% dal 52,8% del 2006 (-4,8% rispetto alla fine del 2006). Nel dettaglio, la capitalizzazione è stata pari a 675 miliardi per le società quotate nel segmento *Blue Chip*, 22 miliardi per quelle del segmento *Star*, 25 miliardi per quelle del segmento *Standard* e 11 miliardi per quelle del Mercato Expandi.

Continuano inoltre a **crescere gli scambi**, sia in termini di controvalore, che di numero di contratti: i volumi complessivi hanno infatti raggiunto 1.575 miliardi di euro (+37,44% rispetto al 2006, in crescita per il quinto anno consecutivo) per un totale di oltre 72 milioni di contratti (+26,02%, rispetto al 2006).

In dettaglio nel 2007 sono state scambiate:

- **Azioni** per 72,5 milioni di contratti, pari ad un controvalore di 1.574 miliardi di euro, con una media giornaliera di 287.700 contratti e un controvalore di 6,2 miliardi di euro;
- **Securitized Derivatives** per 4,9 milioni di contratti, con un controvalore di 88,8 miliardi di euro, una media giornaliera di circa 19.720 contratti e un controvalore di 352 milioni di euro;
- **ETF** per 1,3 milioni di contratti, con un controvalore di 31,4 miliardi di euro;
- **Titoli di Stato, Obbligazioni, Eurobonds e ABSs** (scambi del Mot) per 2,7 milioni di contratti, per un controvalore di 149 miliardi di euro;
- Sull'**After Hours** sono stati scambiati 1.081.037, contratti per un controvalore di 11,1 miliardi di euro, con una media giornaliera di 4.542 contratti e un controvalore di 46,8 milioni di euro.

Anche per i derivati azionari, il 2007 è stato un anno record in termini di crescita. In totale sono stati scambiati 37 milioni di contratti standard, per un controvalore nozionale di 1.562 miliardi di euro. La media giornaliera è stata di 147.321 contratti, pari ad un controvalore di 6,2 miliardi di euro.

In dettaglio, nel 2007 sono stati scambiati:

- **Futures su S&P/MIB** per 4,7 milioni di contratti standard, per un controvalore di 955 miliardi di euro, con una media giornaliera di 18.538 contratti standard e un controvalore di 3,8 miliardi di euro;
- **MiniFutures su S&P/MIB** per 2 milioni di contratti standard, con un controvalore di 84,2 miliardi di euro, una media giornaliera di 8.198 contratti standard e 334 milioni di euro di controvalore;
- **Opzioni su indice** per 3,7 milioni di contratti standard, pari a 369 miliardi di euro di controvalore, con una media giornaliera di 14.519 contratti standard e 1.464 milioni di controvalore;
- **Futures su azioni** per 6 milioni di contratti standard, per un controvalore di 46 miliardi di euro, una media giornaliera di 25.254 contratti standard e un controvalore di 183 milioni di euro;
- **Opzioni su azioni** per 20 milioni di contratti standard, con un controvalore di 108 miliardi di euro, una media giornaliera di 80.813 contratti standard e un controvalore di 428 milioni di euro.

Nel 2007 i **flussi di investimento** canalizzati dalla Borsa, attraverso 13 operazioni di aumenti di capitale e 33 OPVS, hanno raggiunto gli 8,4 miliardi di euro; di questi 6,1 miliardi sono rappresentativi di nuovi flussi di risorse destinate a società già quotate o di nuova quotazione, mentre 3 miliardi di euro sono derivati dalla vendita di azioni.

Le 13 operazioni di aumento di capitale hanno permesso alle imprese di raccogliere 3,9 miliardi di euro, mentre le 33 OPVS hanno permesso di raccogliere 4,4 miliardi di euro. Le offerte pubbliche di acquisto sono state 22, per un valore di 5,6 miliardi di euro.

2. ATTIVITA' E STRUTTURA DELL'ASSOCIAZIONE

Al fine di illustrare compiutamente l'attività e lo sviluppo dell'Associazione nel corso del 2007, si riportano informazioni di maggior dettaglio relative a:

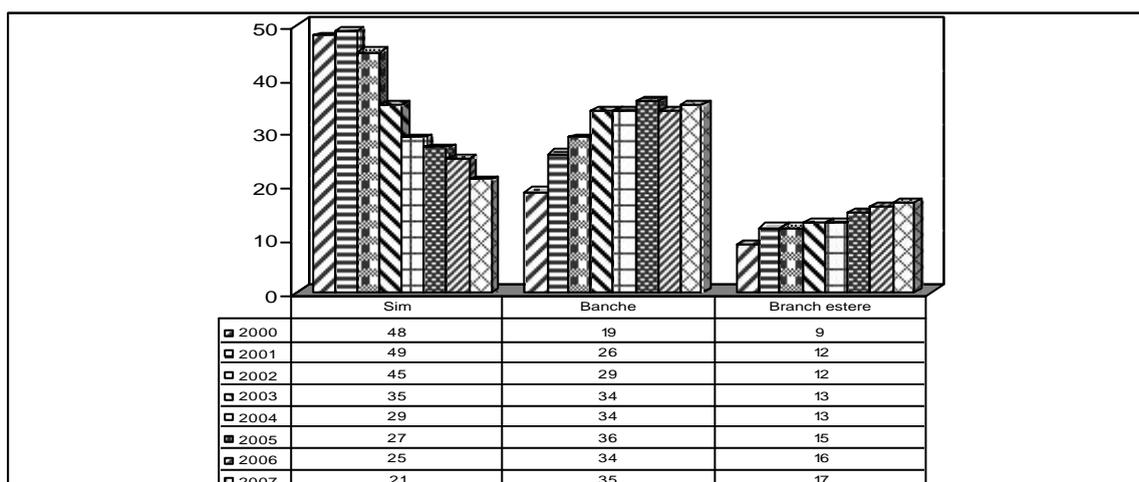
- le Società Associate/Aderenti;
- la rassegna stampa;
- le novità introdotte nel 2007;
- la Struttura dell'Associazione e l'attività svolta a favore delle Associate/Aderenti;
- l'attività del Comitato Direttivo e del Segretario Generale.

2.1 Le Società Associate/Aderenti.

Alla fine del 2007, 73 società - Banche, Banche d'Investimento, SIM e "succursali" di intermediari esteri - erano associate ad ASSOSIM mentre 3 società erano aderenti all'Associazione. Tale numero è destinato ad aumentare viste le numerose manifestazioni di interesse pervenute all'Associazione nei primi 2 mesi del 2008.

Come risulta dal grafico 2, delle 73 società associate, 35 sono banche (banche e banche d'investimento), 21 sono SIM e le rimanenti 17 sono *succursali* di intermediari esteri.

Grafico 2 – TIPOLOGIA ASSOCIATE ASSOSIM



Fonte: ASSOSIM

La composizione degli Aderenti è così ripartita: 2 Studi Legali ed una Software House. In termini di rappresentatività del mercato si riporta la quota totale di mercato negoziata su Borsa Italiana S.p.A. dagli Intermediari ASSOSIM che hanno autorizzato la pubblicazione dei propri dati al 31 dicembre 2007:

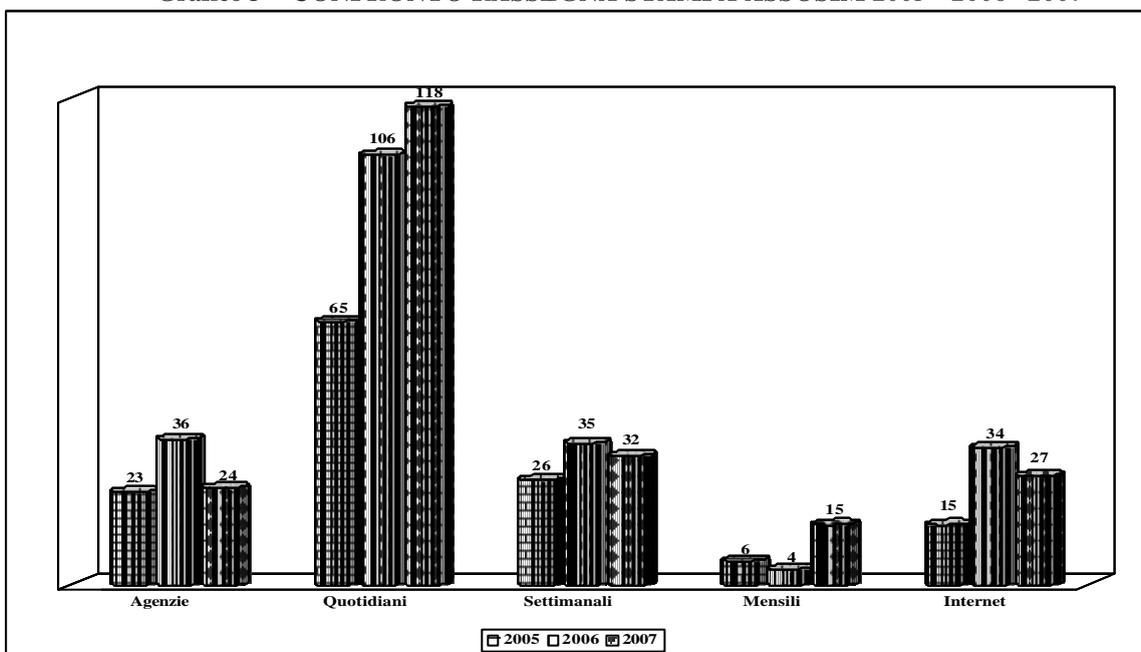
- Mercato Azionario: 72%
- MTAX: 69%
- DomesticMOT: 83%
- EuroMOT: 90%
- SeDeX: 44%
- TAH: 69%
- S&P/MIB Futures: 46%
- MiniFib: 62%
- Opzioni su azioni: 60%
- Opzioni S&P/MIB: 47%
- Stock Futures: 79%

Ove tutti gli Associati avessero autorizzato la pubblicazione dei propri volumi, la quota di mercato degli intermediari ASSOSIM risulterebbe sostanzialmente più elevata, soprattutto in relazione al mercato azionario ed all' S&P/MIB Futures.

2.2 La rassegna stampa.

Dal confronto degli ultimi tre anni (grafico 3) si può notare come sia raddoppiata la presenza di Assosim sui principali quotidiani finanziari nazionali (Il Sole 24 ore, Milano Finanza, Italia Oggi, Finanza e Mercati) e sui mensili, mentre è rimasta pressoché stabile l'uscita sui siti Internet. Il calo delle Agenzie Stampa è invece da mettere in relazione alla decisione di portare da trimestrale a semestrale la pubblicazione periodica dei Volumi di negoziazione degli Associati.

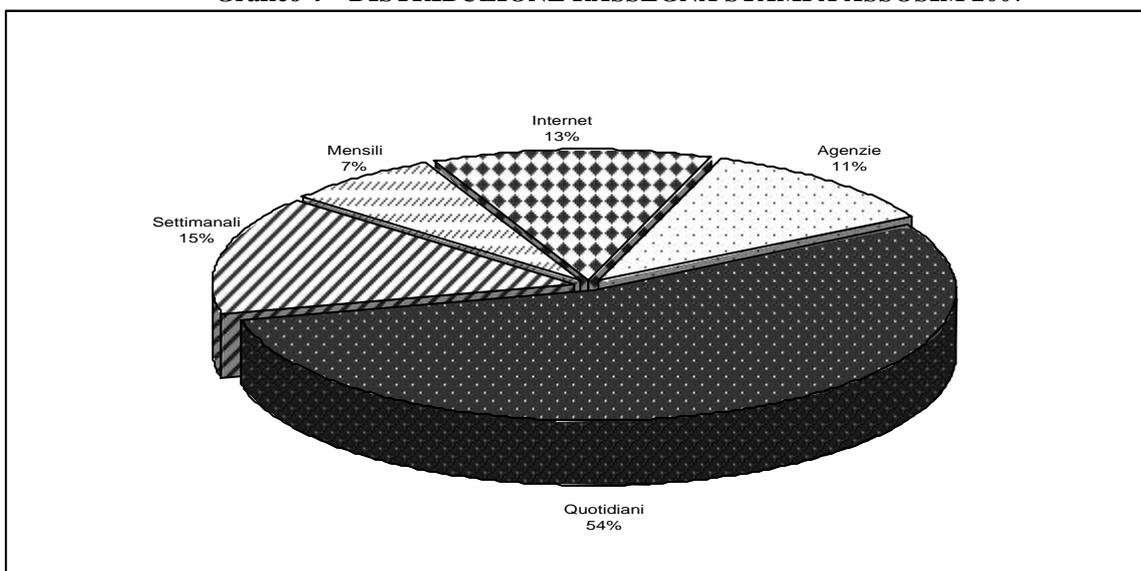
Grafico 3 – CONFRONTO RASSEGNA STAMPA ASSOSIM 2005 – 2006 - 2007



Fonte: Publi Com

Il Grafico 4 mostra la distribuzione della rassegna stampa di Assosim per il 2007, composta dalla raccolta di articoli pubblicati sui quotidiani, settimanali specializzati, agenzie stampa, mensili ed Internet.

Grafico 4 – DISTRIBUZIONE RASSEGNA STAMPA ASSOSIM 2007



Fonte: Publi Com

2.3 Le novità introdotte nel 2007.

Come anticipato nel corso dell'Assemblea 2007, l'Associazione ha avviato un progetto di ampliamento della tipologia di servizi tradizionalmente resi agli intermediari che proseguirà anche nel 2008, innescato, principalmente, dalle innovazioni legislative in corso nel settore finanziario.

Tra le principali novità avviate nell'anno 2007 si segnala:

a) **Obblighi per gli intermediari in materia di *Transaction Reporting***

La Direttiva 2004/39/CE relativa ai mercati degli strumenti finanziari (MiFID) introduce, tra l'altro, in capo agli intermediari, obblighi di comunicazione alle Autorità competenti di tutte le transazioni concluse aventi ad oggetto strumenti finanziari ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato.

In particolare l'art. 25 MiFID e le relative disposizioni di attuazione prevedono che le imprese di investimento che effettuano operazioni su tali strumenti finanziari comunichino i dettagli di tali operazioni all'Autorità competente il più rapidamente possibile e, al più tardi, entro la fine del giorno lavorativo successivo alla conclusione del contratto. L'obbligo si applica a tutte le operazioni aventi ad oggetto strumenti finanziari negoziati su un mercato regolamentato dello Spazio Economico Europeo (SEE), indipendentemente dal fatto che tali operazioni siano state o meno effettuate su un mercato regolamentato.

Ai sensi dell'articolo 23 del Regolamento Consob in materia di mercati, gli obblighi suindicati possono essere assolti direttamente dall'impresa di investimento o da un terzo che agisce per conto dell'impresa, da un *trade matching system* (sistema di confronto degli ordini) approvato dalla Consob, dal mercato regolamentato o dal sistema multilaterale di negoziazione nel quale sono state concluse le operazioni.

Come indicato nella Comunicazione Consob DME/7047271 del 24-5-2007, le comunicazioni alla Consob devono essere effettuate in formato elettronico e i sistemi di segnalazione devono rispettare requisiti di sicurezza e riservatezza dei dati comunicati, *business continuity* e *disaster recovery*, nonché prevedere meccanismi di autenticazione della fonte mittente.

L'Associazione ha ottenuto l'autorizzazione della Consob per svolgere la funzione di *reporting channel* e consentire agli intermediari di assolvere, tramite interconnessione telematica, agli obblighi suddetti.

b) **Obblighi per gli intermediari in materia di *Post Trade Transparency***

La Direttiva 2004/39/CE introduce in capo agli intermediari anche obblighi di trasparenza dei prezzi delle transazioni concluse su azioni, volti a rafforzare l'integrità e l'efficienza del mercato.

In particolare, l'art. 28 della direttiva e le relative disposizioni di attuazione prevedono obblighi di trasparenza *post trade* per le sole operazioni aventi ad oggetto azioni ammesse alla negoziazione su un mercato regolamentato dello SEE concluse al di fuori di un mercato regolamentato o di un sistema multilaterale di negoziazione. La *disclosure* della transazione deve avvenire in tempo reale o, al più tardi, entro tre minuti dalla conclusione. Ai sensi dell'articolo 30 del Regolamento Consob in materia di mercati e informazioni *post-trade* possono essere pubblicate attraverso le strutture di un mercato regolamentato o di un MTF, le strutture di un soggetto terzo o dispositivi propri, a condizioni commerciali ragionevoli e in modo da essere accessibili agli investitori. I soggetti tenuti al rispetto degli obblighi di trasparenza devono comunicare alla Consob, inizialmente entro 15 giorni dall'entrata in vigore del Regolamento, successivamente entro 7 giorni da ogni variazione, il canale utilizzato per la diffusione delle informazioni. Le procedure adottate a tal fine

devono includere tutte le misure ragionevoli atte a garantire che le informazioni da pubblicare siano affidabili e verificate continuamente per individuare eventuali errori, nonché idonee a consentire il consolidamento dei dati con informazioni simili provenienti da altre fonti.

La Consob si è inoltre avvalsa della facoltà riconosciuta dall'articolo 79-bis del Testo Unico della Finanza di estendere il regime di trasparenza post negoziazione ad altri strumenti ed ha, pertanto, introdotto nel Regolamento mercati un regime di trasparenza per gli strumenti finanziari diversi dalle azioni ammesse a negoziazione nei mercati regolamentati italiani. I soggetti abilitati devono pertanto pubblicare le transazioni eseguite su tali strumenti al di fuori dei mercati regolamentati, degli MTF e degli internalizzatori sistematici entro la fine del giorno lavorativo seguente a quello in cui l'operazione è stata conclusa.

L'Associazione ha deciso di offrire agli intermediari un servizio per l'adempimento dell'obbligo in questione, individuando soluzioni applicative idonee a consentire la massima flessibilità nella scelta delle modalità di colloquio con le procedure interne degli intermediari e la transcodifica dei principali codici oggi utilizzati. Il servizio offerto da Assosim è in grado di garantire il pieno rispetto degli *standard* previsti dalla normativa comunitaria, alta affidabilità, *business continuity*, ridondanza delle risorse e *disaster recovery*.

c) Servizio di supporto alla funzione di *compliance*

Nel corso dell'anno sono state adottate sia le nuove regole di Vigilanza prudenziale per gli intermediari finanziari, conseguenti al recepimento delle Direttive Europee che attuano il nuovo Accordo sul Capitale (c.d. Basilea 2), che la normativa di attuazione della direttiva MiFID che è intervenuta in modo specifico sulla funzione di *compliance*, con risvolti ed impatti organizzativi importanti per gli intermediari. Anche la Banca d'Italia, nell'ambito delle proprie disposizioni, ha definito le regole per l'istituzione e il funzionamento della funzione di *compliance*.

La complessità delle normative sopra citate ha indotto il Comitato Direttivo di Assosim ad approvare un progetto volto ad offrire agli intermediari specifica assistenza nell'organizzazione della funzione di *compliance*.

Il progetto ha come obiettivo quello di fornire un servizio di supporto e assistenza alla funzione di *compliance* che si articola sui seguenti presupposti:

- identificazione, su base continuativa, delle norme applicabili alla specifica realtà aziendale;
- valutazione dell'impatto delle norme sui processi organizzativi e le procedure aziendali;
- proposta di modifiche organizzative e procedurali orientate al miglior presidio dei rischi identificati;
- verifica periodica delle soluzioni adottate;
- *reporting* agli organi aziendali e al *management*;
- consulenza/formazione nei confronti del personale addetto alla funzione di *compliance*.

L'attività si caratterizza per un elevato contenuto operativo, differenziandosi quindi dai prodotti normalmente disponibili sul mercato, offerti da società di consulenza o da studi legali, ed è fruibile secondo un principio di "modularità".

d) Nuovo portale dell'informazione di Assosim

Il nuovo portale dell'informazione di Assosim è nato per rispondere in modo puntuale alle esigenze di Associati/Aderenti di disporre prontamente delle informazioni e delle competenze presenti in Associazione.

La tecnologia utilizzata consente di pubblicare rapidamente *news*, documenti, foto, disposizioni normative e quant'altro di interesse degli utenti, associando le informazioni a particolari canali tematici e a parole chiave che ne facilitano la ricerca.

Dotato di uno strumento sicuro nella profilazione degli accessi, il nuovo sito consente ad Associati/Aderenti la pubblicazione in sicurezza di bilanci e altri documenti.

Le consultazioni e la ricerca dei documenti e della normativa sono rapidi ed efficaci, grazie alla semplicità d'uso e ad un potente motore di ricerca.

Tra le novità più rilevanti del sito si segnala lo scadenziario degli adempimenti di vigilanza, di quelli fiscali, di antiriciclaggio e societari, costantemente aggiornato da specialisti del settore: uno strumento che può essere personalizzato da ogni utente in base alle proprie esigenze operative.

La soluzione offre un portale unificato di accesso alle *news* e di ricerca per canali tematici delle informazioni strutturate e documentali, tutto a portata di *home page*; il menu iniziale consente infatti un posizionamento rapido sui servizi richiesti.

L'interfaccia grafica si adatta automaticamente alle varie tipologie di schermo in modo da rendere semplice la fruizione ed efficace la comunicazione.

2.4 La struttura dell'Associazione.

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

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

2.5 L'attività delle Aree di consulenza.

Nel corso del 2007 l'attività dell'Associazione nel campo della consulenza e dell'informativa è risultata molto intensa.

Le Aree Operative sono state impegnate sia per le vie brevi (consulenza telefonica) che con la pubblicazione di circolari, comunicazioni, linee guida, position paper in risposta alle innovazioni normative intercorse nel corso dell'anno ed ai quesiti formulati dalle Associate.

2.5.1 Area Normativa.

Il 2007 è stato un anno di grandi riforme normative che hanno visto l'Area Normativa impegnata in prima linea sia nell'attività di lobbying che in quella di assistenza legale e normativa agli Associati/Aderenti. Chiuso nel 2006 il processo comunitario con l'adozione da parte della Commissione Europea dei provvedimenti legislativi di c.d. secondo livello, fin dai primi mesi del 2007, l'Area è stata impegnata anche con l'ausilio di un primario studio legale esterno nell'interpretazione e commento delle bozze dei provvedimenti attuativi della direttiva MIFID pubblicate in consultazione da parte delle autorità di vigilanza competenti (MEF, Consob e Banca d'Italia), nonché nella traduzione in position papers dell'esito dei lavori del *Practitioner Group*, e dei Gruppi di Lavoro Normativa Italiana e Legale.

Nel corso del 2007, l'Area Normativa ha elaborato e discusso con gli Associati/Aderenti *position papers*, risposte a pubbliche consultazioni e circolari in relazione alle principali novità normative dell'anno, tra cui:

- best execution,
- adeguatezza e appropriatezza,
- consulenza,
- conflitti di interesse,
- incentivi,
- passaporto europeo,
- classificazione della clientela,
- transaction reporting,
- pre e post trade transparency,
- compliance,
- finanza etica e socialmente responsabile,
- distribuzione di prodotti finanziari emessi da banche e imprese di assicurazione,
- rivendita sistematica di prodotti finanziari (art. 100- bis del TUF),
- antiriciclaggio,
- legge 231,
- prassi di mercato ammesse.

Tale attività, oltre a fornire un primo valido strumento interpretativo e di lavoro per gli Associati/Aderenti, ha rappresentato anche il punto di partenza per un ulteriore livello di approfondimento, che si è concretizzato nella elaborazione del nuovo contratto standard di negoziazione, esecuzione e ricezione degli ordini dei clienti e nella finalizzazione delle linee guida in materia di classificazione della clientela, consulenza, conflitti di interesse, adeguatezza e appropriatezza (quest'ultima in via di pubblicazione).

Oltre alla MIFID, un'altra importante riforma normativa ha impegnato l'Area Normativa nel corso del 2007, ovvero, il recepimento della III direttiva Antiriciclaggio culminata con l'emanazione del Decreto 231/2007. L'Associazione è stata fortemente impegnata, sia nel fornire assistenza in merito all'interpretazione e la concreta implementazione della disciplina vigente, sia nell'attività di lobbying nella fase di recepimento della III direttiva Antiriciclaggio.

Sempre in materia di antiriciclaggio, importanti passi avanti sono stati fatti sul fronte del dialogo con le Autorità. La collaborazione e lo scambio di informazioni con UIC (ora UIF) ha condotto all'emanazione da parte dell'UIF di una serie di importanti chiarimenti interpretativi quali, ad esempio, quelli relativi all'identificazione di intermediari extracomunitari e all'allargamento del campo di applicazione dei mezzi di identificazione indiretta e a distanza (si veda in particolare la risposta UIC ai quesiti Assosim in Circolare Assosim n. 18, del 18 giugno 2007). Il decreto 231/2007, recependo la III direttiva antiriciclaggio, ha riformato nuovamente la disciplina di settore e ha ridefinito le competenze delle varie Autorità, attribuendo in particolare alla Banca d'Italia e non più all'UIC (ora UIF) il potere di emanare regolamenti di attuazione per il settore bancario e dell'intermediazione mobiliare.

2.5.2 Area Legale:

Nel corso del 2007 l'attività dell'Area Legale si è snodata attraverso la predisposizione delle modifiche allo Statuto di ASSOSIM (approvate nel corso dell'Assemblea Straordinaria tenutasi il 26 marzo) e l'aggiornamento della contrattualistica approntata da ASSOSIM secondo gli standard di Operatore Specialista sui mercati di Borsa Italiana e, ancora, attraverso l'analisi e il commento al nuovo Statuto di Banca d'Italia nonché ai provvedimenti emanati da quest'ultima in tema di emissione e offerta di strumenti finanziari e di disposizioni di vigilanza per le banche relative alla funzione di *Compliance*.

L'Area si è inoltre occupata di approfondire la nuova disciplina sui cosiddetti "depositi dormienti" e di analizzare gli impatti del decreto Bersani in tema di modifica unilaterale delle condizioni contrattuali e recesso senza penalità né spese di chiusura.

Sono state oggetto d'esame da parte dell'Area anche le modifiche introdotte nel Regolamento Mercati in applicazione della legge n. 262/2005 (legge sul risparmio) e del decreto legislativo di coordinamento, n. 303/2006;

Dal mese di settembre, l'Area Legale ha iniziato una collaborazione con l'Osservatorio dei Rischi Legali d'Impresa su un progetto di ricerca volto a valutare la percezione del rischio legale da parte della direzione aziendale quale fattore strategico di supporto alle decisioni gestionali. In sintesi lo scopo della ricerca è quello di esplorare e misurare alcuni fenomeni concernenti il rapporto tra rischio legale d'impresa e la gestione non solo strategica della stessa. In particolare, attraverso tale studio, le aziende partecipanti potranno ottenere informazioni segmentate e statisticamente attendibili:

- sulla percezione che il vertice aziendale delle aziende intervistate ha del Rischio Legale d'Impresa;
- sulla natura delle attività e sulla misura delle competenze possedute da una azienda sul Rischio Legale d'Impresa e quanto tali valori si discostino da quelli del loro vertice o dalla norma del mercato;
- su come le figure professionali esterne (consulenti d'azienda) possano influenzare la consapevolezza aziendale nei confronti del Rischio Legale d'Impresa;
- sulla conoscenza dei legami causali esistenti tra i diversi fenomeni che compongono il Rischio Legale d'Impresa;
- sull'eventuale gap strutturale e conoscitivo di ciascuna azienda, rispetto alle competenze standard del campione analizzato, sui principali adempimenti da porre in essere per la gestione del Rischio Legale della propria impresa.

Il risultato finale costituito da due rapporti, uno di sintesi e uno analitico, sarà presentato in un apposito incontro pubblico.

Infine l'Area Legale ha dato avvio ad un gruppo di lavoro per la predisposizione di linee guida relative alla prestazione del servizio di gestione di portafogli individuali (strategie di investimento e comitati di gestione).

2.5.3 Area Fiscale

Per quanto riguarda l'area fiscale, il 2007 ha rappresentato un anno in cui le vicende normative più rilevanti sono state sostanzialmente rette dalla volontà del legislatore di perseguire con maggiore incisività la lotta all'evasione fiscale. Il susseguirsi di continui aggiustamenti alle norme sull'accertamento bancario e finanziario testimoniano, infatti, l'intento dell'Amministrazione Finanziaria di rafforzare, da un canto, e di snellire, dall'altro, il procedimento delle indagini finanziarie al fine di rendere maggiormente efficaci i controlli fiscali.

Come ormai noto, nell'ambito della disciplina delle indagini finanziarie, gli "operatori finanziari" continuano a svolgere un ruolo essenziale e delicato. In tal senso, lo sforzo collaborativo richiesto dagli organi procedenti è in continua definizione, stante le ripetute ristrutturazioni volte a rendere sempre più efficiente il data-base alimentato periodicamente dagli intermediari tramite la trasmissione di dati relativi ai titolari di rapporti finanziari, nonché alla natura degli stessi. In proposito, è stato diramato dall'Agenzia delle Entrate il Provvedimento 19 gennaio 2007 recante modalità e termini di comunicazione dei dati relativi ai rapporti finanziari in apposita sezione dell'Anagrafe Tributaria, denominata "archivio dei rapporti con operatori finanziari". Al riguardo, l'Associazione si è attivata per organizzare un apposito seminario, invitando come relatori alti funzionari e dirigenti dell'Agenzia delle Entrate per un confronto sulla materia.

L'Associazione ha altresì provveduto a monitorare, anche presso il Garante delle privacy, taluni aspetti critici contenuti nella circolare n. 18/E del 2007. Tra questi, si evidenzia la problematica concernente l'obbligo di comunicare all'Anagrafe Tributaria i rapporti coperti dal cd. "scudo fiscale", obbligo ritenuto dagli operatori contrario, in prima istanza, al disposto normativo, nonché l'obbligo di segnalare i rapporti di natura finanziaria con controparti cd. "qualificate" che operano per conto di terzi soggetti (potenziali destinatari delle richieste di indagine).

Tra i provvedimenti volti a snellire le procedure dei controlli e semplificare gli adempimenti a carico gli operatori finanziari, si segnala il Provvedimento 12.11.2007 (che integra il Provvedimento 22.12.2005) grazie al quale gli intermediari potranno fornire (a decorrere da aprile 2008) risposte cumulative all'Agenzia delle Entrate in relazione alle richieste (pervenute dal 1° gennaio 2008) legate ad indagini finanziarie nei casi in cui non risultano rapporti in essere tra il contribuente e l'intermediario finanziario (c.d. "risposte negative"). Come proposto agli organi competenti dalla scrivente Associazione, l'introduzione della possibilità di cumulare e trasmettere simultaneamente con un'unica transazione le risposte negative risponde ad un'esigenza improrogabile di snellimento dei flussi telematici innescati dalle richieste degli organi di controllo fiscale e di riduzione dei costi amministrativi sostenuti dagli operatori finanziari. In tale direzione, l'Associazione ha anche ottenuto la possibilità per gli intermediari di ricevere richieste d'indagini contenenti più annualità (a differenza della modalità previgente che prevedano una richiesta per ogni soggetto e ogni anno) al fine di ridurre considerevolmente il numero delle risposte per essi dovute.

Il sistema dei controlli, improntato sulle comunicazioni di dati sensibili all'Amministrazione Finanziaria, annovera tra gli adempimenti rilevanti anche la trasmissione telematica del cd. "elenco clienti e fornitori" ossia, rispettivamente, i dati dei clienti nei cui confronti è stata emessa fattura e i dati dei soggetti da cui sono effettuati acquisti ai fini Iva. In proposito, il Provvedimento del Direttore dell'Agenzia delle Entrate 25 maggio 2007 ne ha definito il contenuto nonché le modalità tecniche e i termini di trasmissione.

In un incontro tenutosi nel mese di marzo, l'Associazione ha avuto modo di discutere con gli Associati/Aderenti le principali novità afferenti l'imposta di successione e donazione secondo le disposizioni contenute nel decreto legge 262/2006 ("collegato alla legge Finanziaria 2007"). L'occasione si è presentata per ripercorrere l'iter legislativo che ha portato all'introduzione dell'imposta di successione e donazione e, in sostanza, un ritorno alla disciplina originaria sancita nel Testo unico delle imposte di successione e donazione, di cui al decreto legislativo n. 346/1990, integrato da ultimo con le modifiche dettate dalla legge n. 296/2006 ("legge Finanziaria 2007").

Tra gli obblighi imposti a carico agli intermediari finanziari in corso d'anno, si ricomprendono anche le disposizioni contenute nel Provvedimento del Direttore dell'Agenzia delle entrate 29 marzo 2007 recante l'obbligo di comunicare all'Agenzia delle entrate i dati e le notizie relative alle minusvalenze e alle differenze negative superiori a 50.000 euro, come previsto dall'articolo 5-quinquies, comma 3, del D.L. n. 203/20058, convertito dalla legge n. 248/2005. Al riguardo è stato organizzato un gruppo di lavoro al fine di individuare i dati oggetto di comunicazione in relazione alle criticità di tipo operativo riscontrate per ottemperare a tale obbligo.

Altro tema di rilievo per il settore è quello presentatosi con le novità legislative introdotte dalla Direttiva 2004/39/CE (Direttiva Mifid), a seguito della quale il regime della "tassa sui contratti di borsa" non è apparso più giustificato in ragione dell'abolizione dell'obbligo di concentrazione delle compravendite di strumenti finanziari nei mercati regolamentati. La Mifid viene sostanzialmente a porre in competizione tra loro le varie sedi di esecuzione di un ordine. Il mantenimento della speciale Tassa avrebbe certamente comportato disparità di trattamento fra tali sedi (mercati regolamentati, sistemi

multilaterali di negoziazione, internalizzatori sistematici e altri intermediari autorizzati ad eseguire gli ordini dei clienti). Proprio grazie alle iniziative assunte da parte dell'Associazione presso le sedi ministeriali e legislative competenti, con l'art. 37 del decreto legge n. 248/2007, la tassa sui contratti di borsa è stata definitivamente abrogata.

2.5.4 Area Studi

Nel 2007 è proseguita l'attività dell'**Area Studi** volta ad elaborare e diffondere mensilmente alle singole Associate e semestralmente ad intermediari, media ed Autorità del settore il Rapporto Assosim sulle transazioni effettuate dai propri associati sui principali mercati gestiti da Borsa Italiana S.p.A..

L'Area ha altresì raccolto ed elaborato i dati necessari alla redazione dell'Annuario ASSOSIM, contenente una sezione con le informazioni sull'Associazione, unitamente alla Relazione del Presidente, agli Organi Sociali in carica, allo Statuto ed al Codice di comportamento; un'altra sezione è relativa a dati statistici di settore ed ai grafici sull'evoluzione del numero di Associate/Aderenti e del mercato finanziario negli ultimi anni; la parte centrale è dedicata alle Associate/Aderenti, con informazioni di carattere anagrafico, dati e indici di Bilancio e quote di mercato.

Da aprile 2007, l'Area Studi è stata impegnata nella progettazione e nell'analisi funzionale del nuovo sito dell'Associazione nonché in attività di supporto ai servizi di organizzazione della funzione di *compliance* forniti dall'Associazione.

In parallelo a tali attività, si è intensificato l'impegno dell'Area connesso alla prestazione di servizi consulenziali agli Associati/Aderenti, anche nell'ambito di specifici incontri organizzati presso gli Associati/Aderenti stessi

Ulteriore funzione svolta dell'Area Studi in corso d'anno è stata rappresentata dal supporto all'attività interna dell'Associazione attraverso la produzione di documenti a supporto dell'attività di gestione e la collaborazione con la Segreteria nelle attività relative all'organizzazione di eventi e convegni.

2.6 Gruppi di lavoro, Corsi di Formazione e Convegni.

Per quanto riguarda l'attività dei **gruppi di lavoro interni**, nel corso del 2007 si sono tenute le seguenti riunioni:

Gruppo di lavoro	Argomento	N
Back-Office	Novità a livello europeo in materia di <i>post trading</i> – progetto <i>Target 2 Securities</i> e Codice di Condotta delle infrastrutture di mercato, dei CSD e delle CH, provvedimento Banca d'Italia Consob	5
Fiscale	Novità su: imposta di successione, anagrafe tributaria, comunicazione all'Agenzia delle Entrate delle minusvalenze superiori a 50.000 euro	3
Normativa Italiana	Basilea 2 – Recepimento della regolamentazione prudenziale internazionale (banche e SIM)	4
	Normativa Antiriciclaggio e recepimento della Direttiva 2005/60/CE (III Direttiva Antiriciclaggio)	2
	Consultazioni Consob/Banca Italia: <i>Market Abuse</i> , Gestione Individuale, Regolamenti, Recepimento Mifid, Linee Guida di Gestione	6
Practitioner Group	Consultazioni su: Best execution, recepimento Mifid, Conflitti di interesse e condizioni contrattuali, consulenza, Regolamento Congiunto Consob/Banca Italia	6
	Totale	26

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

Si riportano a titolo di esempio:

- **Express II**: esauriti i lavori dell'*Express Users Group*, l'Associazione ha regolarmente partecipato ai gruppi di lavoro presso Monte Titoli S.p.A. relativi all'implementazione di nuove funzionalità;
- **iniziative europee nel *post-trading***: Assosim ha partecipato ai gruppi di lavoro istituiti a livello europeo, sia presso la BCE per il progetto **T2S** che presso la Commissione Europea per l'implementazione del **Code of Conduct**, per analizzare e discutere le iniziative a livello continentale volte a favorire l'integrazione delle infrastrutture di *post-trading* e l'interoperabilità dei sistemi.

In chiusura d'anno l'Associazione ha inoltre collaborato con **Oxera** - società di consulenza incaricata dalla Commissione Europea di individuare i *trend* di sviluppo in ambito comunitario dei prezzi e dei costi delle transazioni in azioni e obbligazioni

Per quanto riguarda l'attività formativa nel 2007, sono stati attivati i seguenti corsi di formazione e seminari di approfondimento:

- Convegno Assosim su “La Direttiva MiFID alla luce della normativa di attuazione”;

- Convegno “3, 2, 1 MiFID!” organizzato da Assosim, Accenture e SIA, per l’approfondimento delle tematiche-chiave previste dalla direttiva MiFID quali: Compliance, Informativa e Trading;
- Corso di formazione su “Il nuovo accordo di Basilea 2 nell’ottica delle imprese di investimento - Le Direttive 48 e 49/2006” per supportare le Associate/Aderenti nell’attività di analisi della materia e per approfondire gli aspetti innovativi della normativa per quanto attiene ai servizi di investimento;
- Corso di formazione su "La disciplina antiriciclaggio per gli Intermediari tra vecchi e nuovi adempimenti" per l’analisi degli impatti operativi della nuova disciplina e per valutare le principali novità introdotte dalla terza direttiva antiriciclaggio;
- Seminario su “Comunicazione dati all’Anagrafe tributaria e aggiornamenti in materia di indagini finanziarie” con la partecipazione di i funzionari dell’Agenzia delle Entrate;
- Corso di formazione su "La protezione dei dati personali" per valutare l’impatto e i risvolti operativi in materia di trattamento dei dati personali di clienti attuali e potenziali, dipendenti ed altri soggetti a 3 anni dall’entrata in vigore del D.lgs 196/2003 (c.d. Codice della Privacy) ultimo importante intervento normativo in materia di protezione dei dati personali;
- Seminario su "La nuova imposta sulle successioni e donazioni; aspetti fiscali e legali di interesse per gli intermediari finanziari" per discutere le principali novità afferenti l’imposta di successione e donazione secondo le disposizioni contenute nel decreto legge 262/2006 (collegato alla legge Finanziaria 2007) e successive modificazioni;
- Corso di formazione sulla normativa concernente “l’igiene e la sicurezza sui luoghi di lavoro ex D.Lgs 626/94” per offrire un utile supporto alla corretta applicazione dei principi contenuti nella normativa in oggetto, con particolare riferimento alla sua evoluzione e ai nuovi obblighi gravanti sulle aziende.

3 ATTIVITA' DEGLI ORGANI SOCIALI

3.1 Comitato Direttivo.

Il Comitato Direttivo ha svolto la sua funzione di indirizzo dell'attività dell'Associazione in un anno caratterizzato da profondi mutamenti intervenuti, nel contesto normativo e istituzionale, legati al recepimento della Mifid.

La necessità di approfondire le problematiche connesse all'attuazione della Mifid che caratterizzeranno gli scenari evolutivi dell'attività degli Intermediari ha rappresentato inoltre un'importante occasione per rafforzare la relazione che l'Associazione ha con la Consob.

Negli incontri con la Commissione sono state sviluppate una serie di riflessioni, confluite nei Regolamenti di attuazione, con particolare riguardo agli obblighi di *best execution*, ai processi di valutazione di adeguatezza e appropriatezza, agli obblighi informativi, etc. tutto ciò al fine di agevolare il faticoso lavoro di adeguamento che, dal 1° novembre 2007, gli intermediari hanno dovuto avviare.

Poiché, come era facile prevedere, l'entrata in vigore delle nuove regole ha dispiegato degli effetti economici rilevanti sugli operatori del settore, il Comitato Direttivo ha deciso di avviare una campagna informativa pubblica per evidenziare come i costi di adeguamento alla Mifid rappresentino un fattore rilevante per gli Intermediari e, come, siano destinati ad essere traslati al mercato.

Altro aspetto che ha impegnato il Comitato Direttivo, sempre connesso con il recepimento della Mifid, riguarda il Regime della tassazione dei contratti di Borsa, introdotto dal Regio Decreto 3278/1923 modificato con D.Lgs. 435/1997. Tale regime non è oggi più giustificato in ragione degli obblighi di trasparenza pre e post-negoziazione e, soprattutto, di *best execution* introdotti dalla MiFID, volti appunto a incrementare il livello di efficienza del processo di formazione dei prezzi in relazione alle transazioni realizzate "fuori borsa". L'attività di sensibilizzazione svolta dai membri del Direttivo nelle varie sedi istituzionali ha portato all'eliminazione della tassa sui contratti di Borsa.

Il Comitato Direttivo ha inoltre preso posizione pubblica sul processo di fusione che ha interessato Borsa Italiana sul finire del 2007.

ASSOSIM continuerà a monitorare gli aspetti di funzionamento e di integrazione delle piattaforme di trading, per valutare l'effettiva *cross-membership* tra i due mercati, senza trascurare gli aspetti di economicità ed i benefici concreti anche per emittenti e clienti finali.

Altri argomenti oggetto dei lavori del Comitato Direttivo sono stati:

- Le modifiche allo Statuto ASSOSIM approvate dall'Assemblea degli Associati del 2007;
- le attività connesse all'avvio del Mercato Alternativo del Capitale (MAC) il sistema di scambi organizzati gestito da Borsa Italiana, dedicato alle piccole imprese che intendono accedere al mercato del capitale di rischio. ASSOSIM è tra i soci fondatori della Pro Mac, la società che promuove il Mercato;
- lo studio di fattibilità dell'offerta di ASSOSIM relativamente agli obblighi di *transaction reporting* e trasparenza *post trade*;
- la revisione del *pricing* di Borsa Italiana S.p.A. ;
- la sentenza della Corte di Giustizia Europea in materia di esenzione IVA sui servizi;
- la valutazione delle proposte che annualmente vengono presentate nell'audizione Consob relativamente ai temi di: Best Execution, Conflitti di Interesse, Captivity, definizione di negoziazione in conto proprio e forma dei contratti;

- l'approvazione della collaborazione dell'Associazione con il Sole 24 Ore per la predisposizione di una "guida operativa" sulle novità introdotte dalla Mifid;
- la gestione delle attività dell'Associazione, ottimizzando strutture e risorse.

3.2 Collegio dei Revisori dei Conti.

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

Come di prassi, sono state effettuate verifiche contabili nel luglio 2007 e nel marzo 2008, il Collegio ha certificato il bilancio ASSOSIM per l'esercizio 2007.

4 RINGRAZIAMENTI

Sentiti ringraziamenti vanno alle società Associate/Aderenti, ai membri del Comitato Direttivo, ai Revisori dei Conti, al Segretario Generale, al personale dell'Associazione, ai coordinatori e membri dei gruppi di lavoro dell'Associazione, ai consulenti e collaboratori esterni, al Ministero dell'Economia e delle Finanze, al Ministero delle Politiche Comunitarie, al Ministero della Giustizia, alla Banca d'Italia, alla Consob, alla DG Internal Market della Commissione Europea, alla Segreteria del Comitato delle Autorità Regolamentari Europee (CESR), all'International Council of Securities Associations (ICSA), al Gruppo Borsa Italiana S.p.A., alla TLX S.p.A., all'UIF, al Fondo Nazionale di Garanzia, all'Associazione Bancaria Italiana, ad ASSOGESTIONI, ad ASSONIME, ad ASSORETI, agli organi di informazione, e a quanti altri hanno contribuito all'attività, al buon funzionamento e al perseguimento degli scopi che ASSOSIM si prefigge.