

Assosim

ASSOCIAZIONE ITALIANA INTERMEDIARI MOBILIARI

RELAZIONE ANNUALE DEL PRESIDENTE

Dott. Michele Calzolari

ALL'ASSEMBLEA DEGLI ASSOCIATI

ESERCIZIO 2009

29 aprile 2010
Piazza Borromeo, 1 – Milano

INDICE

<i>Executive summary</i>	Pag. 3
1. Evoluzione del settore mobiliare nel 2009	Pag. 5
1.1. Il mercato finanziario	
2. Attività e struttura dell'associazione	Pag. 8
2.1. Le società Associate/Aderenti	
2.2. La struttura dell'associazione	
2.3. L'attività delle Aree di consulenza	
2.4. La rassegna stampa	
2.5. Gruppi di lavoro, Corsi di formazione e Convegni	
3. Ringraziamenti	Pag. 21

EXECUTIVE SUMMARY

Particolarmente intensa è risultata l'attività svolta da Assosim nel 2009, anno che risente ancora pesantemente degli effetti della crisi che ha coinvolto i mercati finanziari e l'economia reale. Incisiva è infatti risultata l'attività dell'Associazione su vari fronti: nell'attività di *lobby* sulle modifiche del quadro regolamentare, nei rapporti con le Autorità di vigilanza e nel settore fiscale.

Particolare rilievo ha assunto il supporto interpretativo fornito da Assosim ai propri Associati in relazione alle disposizioni adottate dalle Autorità di settore.

Per quanto attiene alla disciplina Consob, significativo è stato il contributo di analisi fornito agli Associati in relazione alla disciplina delle vendite allo scoperto, introdotta nell'ottobre 2008 e più volte modificata nel corso del 2009. Determinante è stato inoltre lo sforzo compiuto da Assosim per giungere alla rimozione definitiva del divieto. In materia di ricerca finanziaria, la Consob ha adottato l'interpretazione sostenuta dall'Associazione in base alla quale l'obbligo di garantire la coerenza tra le informazioni contenute nel prospetto e quelle fornite nel corso dell'offerta al pubblico, ivi comprese le raccomandazioni e le ricerche in materia di investimenti, deve intendersi operante solo in relazione ai fatti oggettivi contenuti nella ricerca e/o nella raccomandazione stessa, senza peraltro pregiudicare la libertà dell'analista nell'esprimere le proprie valutazioni soggettive. Altra iniziativa che ha avuto come interlocutore la Consob ha riguardato il riconoscimento da parte di quest'ultima dell'attività di *liquidity provider* come prassi di mercato ammessa ai sensi dell'art. 180, comma 1, lettera c) del TUF, in accoglimento della richiesta formulata dall'Associazione nel 2008.

Ampi approfondimenti hanno riguardato alcune modifiche alla disciplina regolamentare della Consob, quali quelle in materia di obblighi di comunicazione delle partecipazioni rilevanti in emittenti quotati (effettive e potenziali) e quelle adottate in attuazione dell'art. 205 del TUF per individuare i casi in cui le offerte di acquisto o di vendita di prodotti finanziari effettuate negli MTF o da internalizzatori sistematici non costituiscono offerta al pubblico in quanto gli investitori dispongono di informazioni sufficienti a consentire decisioni di investimento consapevoli. Sempre in materia di offerte al pubblico, l'associazione è intervenuta per fornire un supporto interpretativo sulla nozione di investitore qualificato, da tener distinta da quella di cliente professionale di cui al Regolamento Intermediari.

Assosim si è poi adoperata nel supportare le Associate nella redazione della rendicontazione ICAAP, il complesso processo aziendale che ha l'obiettivo di valutare l'adeguatezza attuale e prospettica del capitale a conclusione di un processo strutturato e formalizzato di analisi e pianificazione.

L'associazione è stata fortemente impegnata nel promuovere presso le Autorità competenti la soluzione di importanti problematiche operative derivanti dal recepimento della III Direttiva antiriciclaggio quali, ad esempio, quelle inerenti il trasferimento da parte delle SIM di titoli al portatore, l'acquisizione dei dati del titolare effettivo nell'operatività con intermediari non equivalenti e l'equiparazione delle SIM alle Banche ai fini del trasferimento del denaro contante e dei titoli al portatore di pertinenza della clientela.

L'Associazione ha inoltre collaborato con gli intermediari, da un lato, e Borsa Italiana, dall'altro, alla fase conclusiva della migrazione dei mercati *cash* sulla piattaforma tecnologica *TradElect*. I rapporti con il gruppo LSE sono stati orientati alla collaborazione e al confronto su temi di rilevanza strategica per gli operatori italiani. A titolo di esempio, sono state espresse da parte dell'Associazione forti riserve nei confronti del progetto Baikal, poi abbandonato dal gruppo LSE, nonché valutazioni critiche sugli impatti, in termini di maggiore latenza per gli intermediari italiani, derivanti dalla localizzazione a Londra del *matching engine* del mercato. Anche su quest'ultimo tema, dopo un lungo confronto, il gruppo LSE ha accolto le richieste dell'Associazione, con la decisione di trasferire nuovamente in Italia, per i titoli italiani, il *matching engine*, in occasione della migrazione sulla nuova piattaforma gestita da MillenniumIT. Ancora con riguardo alle infrastrutture di mercato, nel corso del 2009 l'Associazione ha sollecitato l'intervento della CC&G per consentire la consegna parziale degli strumenti finanziari, un meccanismo di cui spesso gli intermediari necessitano per ridurre gli oneri derivanti dall'esecuzione del *buy in*. Detta possibilità è stata poi introdotta nel mese di gennaio 2010. Nel 2009 Assosim ha inoltre richiesto alla CC&G di istituire un *Technical User Group* per analizzare e proporre modifiche alle fasi di *post trading* volte ad incrementarne l'efficienza e a minimizzare gli oneri per gli intermediari. Il gruppo di lavoro è stato successivamente istituito nel mese di aprile 2010, affidandone la segreteria ad Assosim stessa.

Il 2009 è stato particolarmente proficuo anche per il cospicuo numero di Linee guida adottate dall'Associazione. Di particolare rilievo il lavoro svolto da Assosim con ABI e Federasse per giungere all'adozione di Linee guida interassociative, validate dalla Consob nell'agosto dello scorso anno, per l'applicazione della Comunicazione Consob del marzo 2009 in materia di distribuzione alla clientela al dettaglio di prodotti finanziari illiquidi. Sono state poi adottate dall'Associazione le Linee Guida in materia di obblighi di rendiconto aggiuntivi per le operazioni di gestione di portafogli e le operazioni con passività potenziali. L'Associazione ha inoltre adottato le Linee guida relative alla prestazione del servizio di gestione di portafogli – strategie di investimento e comitato di gestione.

Numerosi sono stati anche gli standard contrattuali elaborati da Assosim, anche grazie all'ausilio di studi legali aderenti (contratti di *Give-Up* Internazionale trilaterale e quadrilaterale, contratto standard per il conferimento dell'incarico di *liquidity provider*, contratto per il conferimento dell'incarico di *Nominated Adviser* (Nomad) per il mercato AIM).

Relativamente alla normativa comunitaria, l'Associazione ha avviato, in collaborazione con le Autorità di Vigilanza e con le altre Associazioni di categoria del settore, una serie di iniziative riguardanti la revisione della Direttiva MiFID che si svilupperanno nel corso del 2010.

Da ultimo, l'adozione della disciplina del cd. "scudo fiscale *ter*", con la quale è stata concessa un'importante opportunità di regolarizzare la posizione fiscale a tutti coloro che hanno esportato o detenuto all'estero capitali e altre attività in violazione dei vincoli valutari e degli obblighi tributari, ha comportato un intenso lavoro di consulenza e assistenza agli Associati, anche a seguito dei chiarimenti diramati dall'Agenzia delle Entrate.

1. EVOLUZIONE DEL SETTORE MOBILIARE NEL 2009

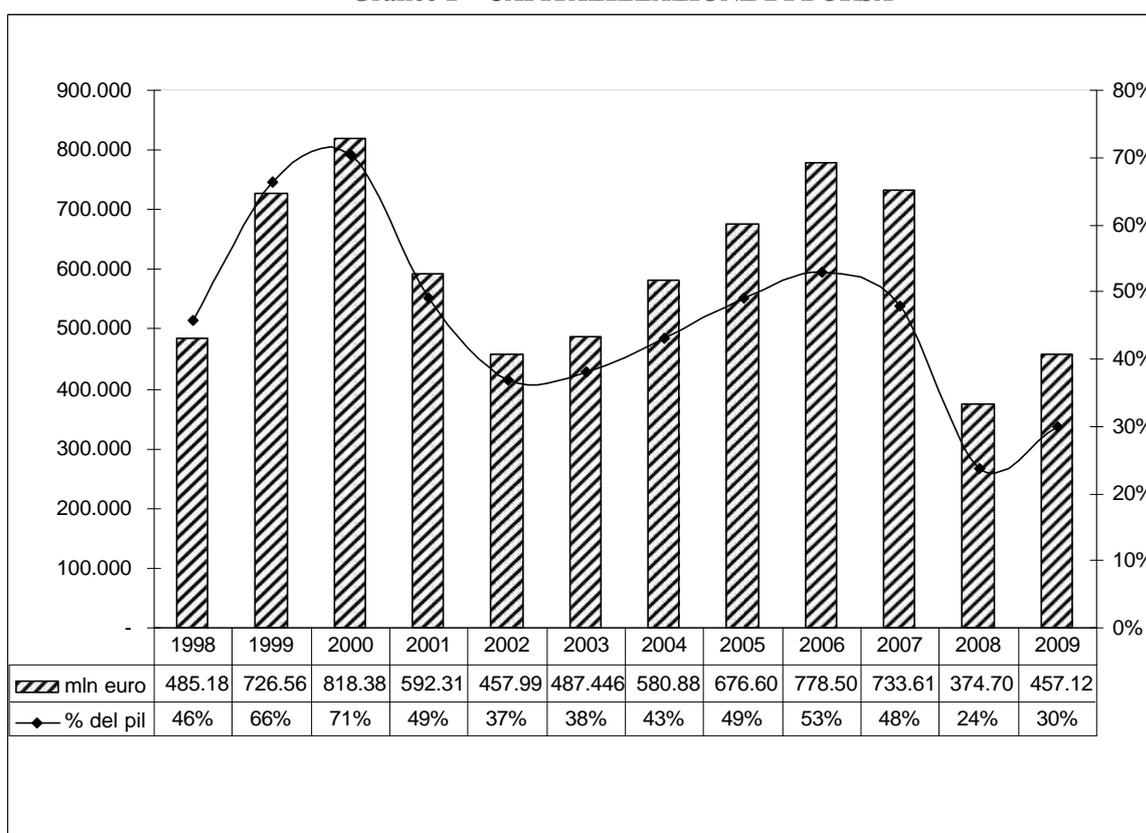
1.1 Il mercato finanziario

Dall'analisi delle statistiche pubblicate da Borsa Italiana S.p.A. si rileva che nel 2009 l'indice **FTSE Italia Mib storico** ha chiuso l'anno con una crescita del 20,71% a 17.652; positivo anche l'andamento degli altri indici: il **FTSE Italia All-Share** ha chiuso l'anno a 23.653 (+19,19%), il **FTSE Mib** ha chiuso a 23.248 (+19,47%), il **FTSE Italia Mid Cap** ha chiuso a 24.841 (+23,59%), il **FTSE Italia Small Cap** ha chiuso a 23.915 (+17,46%), il **FTSE Italia Micro Cap** ha chiuso a 23.268 (+12,16%) e, infine, il **FTSE Italia Star** ha fatto registrare la performance migliore dell'anno chiudendo a 11.248 (+31,49%).

Alla fine del 2009, il **listino** presentava 332 società quotate (4 in meno rispetto al 2008). In dettaglio, sui mercati gestiti da Borsa Italiana S.p.A., sono quotate 73 società nel segmento *Blue Chip*, 73 nel segmento *Star*, 134 nel segmento *Standard*, 5 nel segmento *MIV Investment Company*, 36 nel segmento *MTA International*, 5 sul *AIM Italia* e 6 sul *MAC Mercato Alternativo del Capitale*.

La **capitalizzazione** delle Società quotate è cresciuta del 22% rispetto al 2008 passando da 375 miliardi di euro del 2008 a 457 miliardi del 2009 (Grafico 1).

Grafico 1 – CAPITALIZZAZIONE DI BORSA



Fonte: Borsa Italiana.

Il rapporto della capitalizzazione in percentuale del PIL è cresciuto al 30,3%, dal 23,6% del 2008, ancora lontano dalla percentuale (48%) fatta registrare nel 2007. Nel dettaglio, la capitalizzazione è stata pari a 422 miliardi per le società quotate nel segmento *Blue Chip*, 16 miliardi per quelle del segmento *Star*, 18 miliardi per quelle del segmento

Standard, 207 milioni per quelle del segmento *MIV Investment Company*, 474 milioni per quelle del Mercato AIM Italia e 145 milioni per quelle del Mercato MAC.

Nel 2009 **diminuiscono gli scambi** totali sui mercati gestiti da Borsa Italiana, sia in termini di controvalore, che di numero di contratti. In percentuale il controvalore degli scambi totali, rispetto al 2008, è diminuito del 24% mentre in termini di contratti scambiati la diminuzione è stata di quasi il 5%.

In dettaglio nel 2009 sono state scambiate:

- **Azioni** per 63,9 milioni di contratti, pari ad un controvalore di 673 milioni di euro, con una media giornaliera di 251.567 contratti e un controvalore di 2,6 miliardi di euro;
- **Securitized Derivatives** per 1,9 milioni di contratti, con un controvalore di 10 miliardi di euro, una media giornaliera di 7.494 contratti e un controvalore di 40 milioni di euro;
- **ETF** per 2 milioni di contratti, con un controvalore di 48,9 miliardi di euro, una media giornaliera di 7.933 contratti e un controvalore di 192 milioni di euro;
- **Titoli di Stato, Obbligazioni, Eurobonds e ABSs** (scambi del Mot) per 3,5 milioni di contratti, per un controvalore di 228,8 miliardi di euro, una media giornaliera di 13.970 contratti e un controvalore di 901 milioni di euro.

Per i derivati azionari invece il 2009 si è chiuso con una diminuzione del controvalore scambiato a fronte di un aumento del numero di contratti scambiati. In totale sono stati scambiati 42,5 milioni di contratti standard per un controvalore nozionale di 703 miliardi di euro. La media giornaliera è stata di 167.649 contratti, pari ad un controvalore di 2,7 miliardi di euro. In dettaglio, nel 2009 sono stati scambiati:

- **Futures su Indice** per 4,2 milioni di contratti standard, per un controvalore di 419 miliardi di euro, con una media giornaliera di 16.693 contratti standard e un controvalore di 1,6 miliardi di euro;
- **MiniFutures su Indice** per 2,6 milioni di contratti standard, con un controvalore di 51 miliardi di euro, una media giornaliera di 10.223 contratti standard e 201 milioni di euro di controvalore;
- **Opzioni su indice** per 2,8 milioni di contratti standard, pari a 140 miliardi di euro di controvalore, con una media giornaliera di 11.108 contratti standard e 552 milioni di controvalore;
- **Futures su azioni** per 10,9 milioni di contratti standard, per un controvalore di 36 miliardi di euro, una media giornaliera di 43.202 contratti standard e un controvalore di 145 milioni di euro;
- **Opzioni su azioni** per 21,9 milioni di contratti standard, con un controvalore di 54,6 miliardi di euro, una media giornaliera di 86.402 contratti standard e un controvalore di 215 milioni di euro;
- **Futures su Energia** per 5.188 contratti standard, con un controvalore di 1 milione di euro.

Nel 2009 i **flussi di investimento** canalizzati dalla Borsa sul mercato primario, attraverso 28 operazioni di aumenti di capitale e 7 OPVS, hanno raggiunto i 18,7 miliardi di euro. Nel 2009 sono state completata anche 12 **OPA** per un controvalore di circa 700 milioni di euro.

Per quanto riguarda i dati di negoziazione relativi all'anno 2009 dei mercati gestiti da TLX S.p.A. (ora EuroTLX SIM S.p.A.), si evidenzia che il **numero di contratti scambiati** è aumentato del 40% rispetto al 2008, mentre l'aumento del **controvalore totale degli scambi** è stato pari al 16%. Come trend più marcato si segnala la crescita dei controvalori sulle obbligazioni bancarie, pari al 75%. nettamente più contenuto l'aumento dei controvalori dei titoli di stato italiani nel 2009 rispetto all'anno 2008, pari al +2%. Per quanto riguarda le obbligazioni *corporate*, nel 2009 la crescita registrata rispetto al 2008 è stata del +43%. Il **numero degli strumenti finanziari** negoziati è aumentato da 2.809 del 2008 a 3.160 strumenti finanziari negoziati nel 2009.

2. ATTIVITA' E STRUTTURA DELL'ASSOCIAZIONE

2.1 Le Società Associate/Aderenti

Alla fine del 2009, 65 società - Banche, Banche d'Investimento, SIM e intermediari esteri che operano in Italia - sono associate ad Assosim, contro le 74 che risultavano associate a fine 2008. Il numero delle società aderenti è invece salito da 18 a 21.

Delle 65 società oggi associate, 25 sono banche (banche e banche d'investimento), 20 sono SIM, 17 sono intermediari esteri e le rimanenti 3 sono associazioni onorarie. Dei 21 Aderenti, invece, 11 sono Studi Legali, 7 sono *Software House*, 2 Società di consulenza e uno è un intermediario non autorizzato alla prestazione di servizi di investimento.

L'andamento del numero degli associati negli ultimi anni evidenzia, ove raffrontato a quello delle quote di mercato da ciascuno di questi detenute, un sempre più marcato consolidamento dell'industria di settore. A tale fenomeno si ritiene abbia contribuito soprattutto l'apertura dei mercati nazionali, che ha ricevuto nuovo impulso a seguito dell'entrata in vigore, a fine 2007, della direttiva MiFID.

Ed in effetti, nonostante l'evidenziato calo del numero di associati, la rappresentatività da parte dell'associazione degli interessi di settore risulta addirittura accresciuta, con la sola eccezione per alcuni specifici segmenti/comparti del mercato dei derivati nei quali maggiore è la presenza degli intermediari esteri che negoziano su base remota. In particolare, la quota di mercato per volumi totali negoziati dagli intermediari Assosim che hanno autorizzato la pubblicazione dei propri dati si è così evoluta tra il 2008 e il 2009:

MERCATI	2009	2008
 Mercati Gestiti da Borsa Italiana		
MTA	78,48%	68,63%
DomesticMOT:	81,01%	78,12%
EuroMOT:	90,64%	85,01%
SeDeX:	81,63%	61,25%
TAH:	84,90%	66,12%
S&P/MIB Futures:	45,26%	38,36%
MiniS&PMIB:	62,94%	62,42%
Opzioni su azioni:	44,41%	49,79%
Opzioni S&P/MIB:	40,35%	43,62%
Stock Futures:	74,43%	74,77%
 Mercati Gestiti da TLX (ora EuroTLX Sim S.p.a)	99,52%	99,83%

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 e all'S&P/MIB Futures.

2.2 La struttura dell'associazione

La struttura, gestita dal Segretario Generale, prevede una segreteria e quattro aree operative (Area Normativa e Legale, Area Mercati Intermediari e Post Trading, Area Fiscale e Area Formazione), che lavorano in stretta cooperazione nell'interpretazione dei principali fenomeni finanziari e legislativi del panorama italiano ed internazionale, garantendo un'informazione puntuale e dettagliata a supporto delle Associate, nonché un'intensa attività di *lobbying* in relazione alle iniziative regolamentari in corso di esame sia a livello internazionale, che domestico. L'associazione si avvale anche di consulenti esterni di elevata professionalità, che collaborano con i responsabili delle aree operative. Nel corso del 2009 l'associazione si è tra l'altro avvalsa del contributo di neolaureati provenienti dall'Università Bocconi di Milano.

2.3 L'attività delle Aree

Nel corso del 2009, l'attività dell'associazione nel campo della consulenza e dell'analisi normativa, anche a supporto dell'attività di *lobbying*, è risultata molto intensa.

Particolare rilievo, come di consueto, ha assunto il supporto interpretativo fornito da Assosim ai propri associati in relazione alle disposizioni adottate dalle autorità di settore.

Per quanto attiene, in particolare, alla disciplina Consob, particolarmente importante è stato il contributo di analisi fornito agli associati in relazione alla disciplina delle vendite allo scoperto, introdotta nell'ottobre 2008 e più volte modificata nel corso del 2009. Determinante è stato comunque lo sforzo compiuto da Assosim per giungere alla rimozione definitiva del divieto, al quale l'associazione si è fin da subito fortemente opposta con analisi di tipo sia economico che giuridico. Nel periodo di vigenza del divieto, oltre a fornire puntualmente chiarimenti in relazione ad ogni singola modifica normativa attuata dalla Consob, l'associazione ha provveduto ad individuare, anche di comune accordo con gli Uffici dell'Autorità, gli interventi organizzativi da adottarsi da parte degli intermediari al fine di ottemperare agli obblighi connessi al rispetto delle relative disposizioni. In accoglimento delle istanze al riguardo svolte dall'associazione, nel corso dell'anno la Consob è andata via via modificando la disciplina inizialmente prevista, riconsiderando tra l'altro la definizione di *market maker* utile ai fini dell'esenzione dal divieto, allentando i vincoli sui titoli non finanziari e consentendo di richiamare i titoli concessi in prestito anche successivamente alla loro vendita. Sempre in materia di vendite allo scoperto, l'associazione ha coordinato un gruppo di lavoro internazionale che ha predisposto la risposta fornita al CESR da un gruppo di associazioni di intermediari europee, tra le quali, oltre ad Assosim, le associazioni di intermediari francese (Amafi) e spagnola (AMF), opponendosi in tale sede anche all'introduzione di un regime di *disclosure* sulle posizioni *short*.

In materia di ricerca finanziaria, si segnalano i chiarimenti forniti dalla Consob con la comunicazione DME/DEM/DSG/9085166 del 1° ottobre 2009, che ha confermato l'interpretazione sostenuta da Assosim in base alla quale l'obbligo di garantire la coerenza tra le informazioni contenute nel prospetto e quelle fornite nel corso dell'offerta al pubblico, ivi comprese le raccomandazioni e le ricerche in materia di investimenti di cui agli artt. 27 e ss. del Regolamento Congiunto, deve intendersi operante solo in relazione ai

fatti oggettivi contenuti nella ricerca e/o nella raccomandazione stessa, senza peraltro pregiudicare la libertà dell'analista nell'esprimere le proprie valutazioni soggettive.

Nel corso dell'anno Assosim ha dedicato ampi approfondimenti alle disposizioni adottate dalla Consob con delibera 16850 del 1° aprile 2009 in materia di obblighi di comunicazione delle partecipazioni rilevanti (effettive e potenziali) in emittenti quotati e a quelle adottate in attuazione dell'art. 205 del TUF e che escludono le offerte di acquisto o di vendita di prodotti finanziari effettuate negli MTF o da internalizzatori sistematici dall'ambito di applicazione delle disposizioni sulle offerte al pubblico di prodotti finanziari e delle offerte pubbliche di acquisto o di scambio nel caso in cui gli investitori dispongano di informazioni sufficienti a consentirgli di assumere decisioni di investimento consapevoli.

Sempre in materia di offerte al pubblico, da segnalare, inoltre, le problematiche connesse alla definizione di investitore qualificato, nei cui confronti non trova applicazione tale disciplina come previsto dall'art. 100 del TUF. Importante, al riguardo, è risultato l'intervento dell'associazione volto a chiarire alcuni problemi interpretativi connessi a tale nozione, da tener distinta da quella di "*cliente professionale*" di cui al Regolamento Intermediari. Si rammenta, peraltro, che al riguardo si è ancora in attesa dell'emanazione da parte della Consob delle disposizioni volte a rendere operativo il registro delle persone fisiche e delle piccole e medie imprese considerate investitori qualificati.

Sugli strumenti finanziari derivati e i mercati delle merci, nel 2009 Assosim ha fornito ai propri associati, nell'ambito di una specifica circolare, un'analisi approfondita e completa dei prodotti trattati sul mercato elettrico e degli strumenti derivati sull'energia, con riguardo alla materia dei contratti e alle esenzioni previste dalla MiFID per l'attività di *market making* su strumenti finanziari derivati aventi come sottostante merci e per la prestazione di servizi di investimento aventi ad oggetto derivati su merci.

In materia di vigilanza prudenziale, Assosim si è poi adoperata nel supportare le Associate nella redazione della rendicontazione ICAAP, il complesso processo aziendale che ha l'obiettivo di valutare l'adeguatezza attuale e prospettica del capitale a conclusione di un processo strutturato e formalizzato di analisi e pianificazione. A tal fine l'associazione, con la collaborazione di una società di consulenza aderente, ha organizzato incontri sul tema e predisposto una guida "all'auto-valutazione del processo interno di pianificazione patrimoniale".

In relazione al processo di recepimento in Italia della III Direttiva antiriciclaggio, anche nel 2009 l'associazione è stata fortemente impegnata nel fornire assistenza normativa e legale ai propri associati e nel promuovere presso le autorità competenti la soluzione di importanti problematiche operative quali, ad esempio, quelle inerenti il trasferimento da parte delle SIM di titoli al portatore, l'acquisizione dei dati del titolare effettivo nell'operatività con intermediari non equivalenti e l'equiparazione delle SIM alle Banche ai fini del trasferimento del denaro contante e dei titoli al portatore di pertinenza della clientela.

L'associazione ha inoltre seguito l'istituzione e l'implementazione del Fondo Unico di Giustizia, mediante produzione di comunicazioni e circolari esplicative, l'organizzazione di workshop per un'assistenza tecnica nella fase di implementazione delle procedure di segnalazione, nonché mediante un confronto costante con Equitalia Giustizia S.p.A. sulle problematiche di maggior impatto per gli Associati.

Nell'ambito delle attività di supporto all'operatività degli associati, un tema che ha impegnato a lungo l'associazione, con l'organizzazione di tavoli di lavoro e incontri bilaterali con le parti coinvolte, ha riguardato la conclusione, il 1° giugno del 2009, della migrazione dei mercati *cash* - ad esclusione del *Trading After Hour* - sulla piattaforma tecnologica *TradElect*.

Il 2009 è stato particolarmente proficuo anche per il cospicuo numero di Linee guida adottate dall'associazione. Di particolare rilievo il lavoro svolto da Assosim con ABI e Federasse per giungere all'adozione di Linee guida interassociative, validate dalla Consob nell'agosto dello scorso anno, per l'applicazione della Comunicazione Consob del marzo 2009 in materia di distribuzione alla clientela al dettaglio di prodotti finanziari illiquidi. Le soluzioni tecniche al riguardo individuate rappresentano per gli intermediari un *safe harbour* che, nel rispetto dell'autonomia decisionale degli intermediari nella definizione di modelli di *business* ed assetti organizzativi, forniscono un ausilio per individuare le caratteristiche e le condizioni che incidono sulla valutazione di liquidità dei prodotti finanziari, i criteri da adottare nelle valutazioni di appropriatezza e/o adeguatezza connessi a tali titoli, le regole di monitoraggio di derivati OTC con finalità di copertura, le regole organizzative sul loro *pricing*, i presidi di trasparenza informativa ex ante ed ex post e la tempistica per gli aggiornamenti procedurali.

Nello stesso anno sono state adottate dall'associazione le "Linee Guida in materia di obblighi di rendiconto aggiuntivi per le operazioni di gestione di portafogli e le operazioni con passività potenziali (artt. 37 e 55 del nuovo Regolamento Intermediari)". Le tesi sostenute dall'associazione nell'ambito di tali Linee Guida erano state peraltro sottoposte al vaglio preventivo della Consob nell'ambito di un quesito in risposta al quale l'autorità di vigilanza aveva pubblicato la comunicazione DIN/9073678 del 6 agosto 2009.

L'associazione ha inoltre adottato le "Linee guida relative alla prestazione del servizio di gestione di portafogli – strategie di investimento e comitato di gestione".

Nello stesso anno, l'associazione ha invece ottenuto la validazione da parte della Consob delle Linee Guida predisposte nel 2008 in ambito MiFID in materia di classificazione della clientela, consulenza in materia di investimenti e sul test di adeguatezza e appropriatezza.

In accoglimento della richiesta formulata dall'Associazione nel maggio 2008, nel corso del 2009, la Consob, con Delibera n. 16839, ha riconosciuto l'attività di *liquidity provider* come prassi di mercato ammessa ai sensi dell'art. 180, comma 1, lettera c) del TUF. Tale Delibera, che recepisce nel complesso la struttura della prassi proposta dall'Associazione, riconosce l'ammissibilità dell'attività di sostegno della liquidità effettuata su strumenti finanziari così da favorire il regolare svolgimento delle negoziazioni ed evitare movimenti di prezzi non in linea con l'andamento del mercato. In particolare, la Consob ha concesso agli emittenti o ai soggetti in rapporto di controllo con gli emittenti stessi la possibilità di svolgere attività di sostegno della liquidità a condizione che siano rispettati precisi limiti operativi e l'attività prestata sia improntata all'indipendenza e trasparenza. Con riferimento ai limiti operativi, sono stati imposti limiti di prezzo per l'inserimento delle proposte di negoziazione da parte dell'intermediario nonché limiti al numero di strumenti finanziari acquistati (o venduti) su un mercato in una seduta di negoziazione; in relazione invece all'indipendenza, l'Autorità ha previsto che le operazioni siano decise autonomamente da

un intermediario appositamente delegato, che opera sulla base di un contratto scritto; tale intermediario non deve appartenere al medesimo gruppo dell'emittente e le sue decisioni operative devono essere indipendenti da eventuali specifici interessi dell'emittente nonché da interessi connessi ai servizi e alle attività di investimento svolti. Da ultimo, nel rispetto del requisito della trasparenza, l'emittente è tenuto a trasmettere alla Consob il contratto di *liquidity provider* e a rendere pubblici gli elementi essenziali di tale accordo.

Numerosi sono stati anche gli standard contrattuali forniti nel 2009 da Assosim, grazie anche all'ausilio di studi legali aderenti. Nei primissimi giorni del 2009 sono stati pubblicati i contratti di *Give-Up* Internazionale trilaterale e quadri laterale. Nel corso dell'anno sono stati poi predisposti il contratto standard per il conferimento dell'incarico di "*liquidity provider*", secondo quanto previsto dalla comunicazione Consob n. 16839 del 19 marzo 2009, e quello per il conferimento della funzione di "*Nominated Adviser* (Nomad) per il mercato AIM".

Per quanto attiene alle risposte fornite da Assosim a consultazioni pubbliche promosse da autorità italiane si segnala innanzitutto quella relativa alla proposta di Raccomandazione della Consob sul prospetto d'offerta o di ammissione alle negoziazioni di prodotti finanziari non rappresentativi di capitale, diversi dalle quote o azioni di OICR e dai prodotti finanziari emessi da imprese di assicurazione, in relazione alla quale si è ancora in attesa di conoscere le determinazioni finali della Consob. Al riguardo, l'associazione ha soprattutto cercato di porre in evidenza l'aggravio di costi per l'industria italiana derivante dalle disposizioni proposte, che non trovano corrispondenza nella disciplina comunitaria in materia di prospetti (Direttiva 2003/71/CE e Regolamento 809/2004). Particolarmente onerose, in tale prospettiva, sono apparse le proposte della Consob in relazione alla necessità di includere nel prospetto informazioni in relazione al grado di rischio, agli scenari probabilistici di rendimento e all'orizzonte temporale di investimento consigliato. Tali adempimenti verrebbero a rappresentare un disincentivo anche per gli emittenti esteri che, con tutta probabilità, non sceglierebbero di avviare in Italia offerte sottoposte all'approvazione della Consob, optando per un paese UE dove il set informativo richiesto risulterebbe essere minore.

Sulla consultazione indetta dalla Consob sulla revisione della Delibera 14015, riguardante gli obblighi di comunicazione di dati e notizie e di trasmissione di atti e documenti da parte dei soggetti vigilati, l'associazione ha evidenziato come il principio di proporzionalità (in base al quale gli obblighi dei soggetti vigilati dovrebbero essere calibrati in funzione della natura, dimensione e complessità dell'attività svolta dai medesimi) non trovi asilo nella proposta di disciplina. Nell'individuazione degli obblighi informativi sembra sia stato, infatti, trascurato, da un lato, l'elemento dimensionale del destinatario dei relativi obblighi, dall'altro, la sua maggiore o minore complessità organizzativa derivante dalla prestazione di uno solo o più servizi e attività di investimento.

Per quanto riguarda la consultazione della Consob in materia di operazioni con parti correlate, l'Associazione ha suggerito alcune modifiche al testo proposto in consultazione volte, in particolare, ad evitare pericolosi "ingessamenti" del funzionamento delle

Assemblee dei soci delle banche; tali modifiche sono state in buona parte accolte dalla Consob nel regolamento adottato dall' autorità con delibera n. 17221 del 12 marzo 2010.

Nella consultazione sempre della Consob in materia di trasparenza proprietaria sulle posizioni in derivati *cash-settled*, l' associazione si era opposta all' estensione del regime di disclosure a quegli strumenti derivati *cash-settled* detenuti ai fini speculativi e/o di copertura che, in quanto tali, sono estranei alla finalità di costituire partecipazioni effettive sui titoli di un determinato emittente. Si segnala che, ad oggi, l' Autorità non si è ancora pronunciata in via definitiva sull' opportunità di estendere gli obblighi di comunicazione a tali strumenti.

Si segnalano infine le risposte fornite da Assosim alla consultazione Consob relativa alle proposte di aggiornamento della Comunicazione riguardante alcuni aspetti tecnico-operativi relativi al sistema di *Transaction reporting*, alla pubblicazione ed al consolidamento delle informazioni pre-negoziazione e post-negoziazione e all' avvio/cessazione dell' attività di internalizzatore sistematico, nonché alla consultazione della Banca d' Italia avente ad oggetto le ipotesi regolamentari e gli schemi normativi relativi alla nuova disciplina di vigilanza delle partecipazioni detenibili dalle banche e dai gruppi bancari da adottare in attuazione della deliberazione del CICR del 29 luglio 2008.

In ambito internazionale l' associazione ha partecipato a due consultazioni del CESR e tre della Commissione Europea.

Sulle consultazioni promosse dal CESR, che hanno riguardato la materia della consulenza sui servizi di investimento, la prima, e l' *inducement*, la seconda, l' associazione ha espresso la propria contrarietà agli approcci interpretativi al riguardo promossi dall' istituzione comunitaria, rispettivamente volti ad applicare il test di adeguatezza indistintamente a tutti i servizi d' investimento e ad estendere ulteriormente le restrizioni previste dall' ordinamento alla possibilità per gli intermediari di percepire incentivi a fronte della prestazione di servizi d' investimento.

Per quanto riguarda invece le risposte fornite nel 2009 alle consultazioni proposte dalla Commissione Europea, queste hanno riguardato le modifiche alla direttiva *Market Abuse* ("MAD") e alle direttive *Investor-Compensation Schemes* e *Directive on Deposit Guarantee Schemes* relative ai sistemi di indennizzo degli investitori. In relazione alla MAD, l' associazione ha condiviso la proposta di estendere la normativa anche agli MTF e di innalzare la soglia minima per la *disclosure* delle operazioni personali. In merito ai sistemi di indennizzo degli investitori, Assosim ha invece sostenuto con forza la necessità di un' armonizzazione delle regole a livello europeo e dell' esclusione dall' obbligo di contribuire ai sistemi da parte delle imprese di investimento che non possono detenere *asset* della clientela. Sempre a tal riguardo, l' associazione ha inoltre segnalato la necessità di tutelare anche le disponibilità liquide della clientela sub-depositate da una SIM presso una banca: nella sua attuale formulazione, infatti, la direttiva esclude che il fondo possa intervenire in relazione a pretese restitutorie avanzate da enti finanziari.

In collaborazione con l' *Association Européenne pour le Droit Bancaire et Financier* (AEDBF), l' associazione ha poi risposto alla consultazione avviata dalla Commissione Europea lo scorso 16 aprile 2009 avente ad oggetto l' acquisizione di informazioni in vista di future iniziative legislative riguardanti il potere di disposizione in capo ai titolari di strumenti finanziari (*Legislation on legal certainty of securities holding and dispositions*).

Assosim ha poi monitorato con attenzione le proposte legislative della Commissione Europea volte a rafforzare la vigilanza sul settore finanziario a livello europeo, che prevedono la creazione di un Consiglio Europeo per il Rischio Sistemico (ESRB) per il controllo e la valutazione dei rischi connessi alla stabilità del sistema finanziario nel suo complesso e un Sistema Europeo delle Autorità Finanziarie (ESFS), costituito da una rete di autorità di vigilanza nazionali coordinata da tre nuove autorità di vigilanza europee nascenti dalla trasformazione del CEBS, CEIOPS e CESR.

Sempre con riguardo alla normativa comunitaria, si segnala infine che negli ultimi mesi del 2009 l'associazione ha avviato, in collaborazione con le Autorità di Vigilanza e con le altre Associazioni di categoria del settore, una serie di iniziative riguardanti la revisione della Direttiva MiFID che si svilupperanno nel corso del 2010.

Tra le attività di *lobbying* condotte con successo nel 2009, oltre alle iniziative intraprese a livello domestico e internazionale in materia di *short selling*, di cui si è già parlato, particolarmente proficuo, anche nell'anno appena concluso, è stato il dialogo con il Gruppo LSE/Borsa Italiana. Al riguardo, uno degli aspetti su cui si è concentrata l'attenzione di Assosim è stato quello della maggiore latenza (*latency*) che penalizza gli intermediari con sede in Italia rispetto a quelli basati a Londra, sia in termini di tempo necessario all'invio degli ordini sui mercati gestiti dal Gruppo LSE/Borsa Italiana e alla ricezione dei relativi eseguiti, sia in termini di tempo di ricezione dei dati di informativa necessari all'attività di negoziazione. In risposta alle istanze avanzate dall'associazione di ristabilire un *level playing field*, il Gruppo LSE/Borsa Italiana ha da ultimo annunciato che tale problematica verrà superata con la migrazione dei mercati sulla nuova piattaforma di negoziazione MillenniumIT, prevedendo la realizzazione di più motori di incrocio degli ordini ciascuno collocato nel paese ove si concentra la liquidità relativa ai diversi titoli negoziati sui mercati gestiti dal Gruppo.

Apprezzamento è stato altresì espresso da Assosim in relazione all'accoglimento della richiesta da questa rivolta al Gruppo LSE/Borsa Italiana di abbandonare il progetto di offrire agli aderenti al mercato un servizio di *smart order routing* per gli ordini inviati al sistema multilaterale di negoziazione denominato Baikal, peraltro dismesso dal Gruppo a seguito dell'acquisizione di Turquoise.

Ancora con riguardo alle infrastrutture di mercato, nel corso del 2009 l'associazione ha promosso l'intervento regolamentare realizzato dalla CC&G S.p.A. il 15 gennaio 2010 per consentire la consegna parziale degli strumenti finanziari, un meccanismo di cui spesso gli intermediari necessitano per ridurre gli oneri derivanti dall'esecuzione del *buy in*. In accoglimento delle richieste formulate dalla scrivente, CC&G ha già provveduto a rimuovere la soglia minima originariamente stabilita per l'accesso alla procedura di parzializzazione e ha comunicato che provvederà ad introdurre una reportistica *ad hoc* per il successivo inoltro al *settlement agent* dell'informativa relativa all'avvio della procedura e per delegare a questi la gestione della stessa. È infine dell'aprile 2010 la decisione della CC&G di accogliere la richiesta di Assosim di istituire un *Technical User Group*, affidandone la segreteria ad Assosim stessa, per analizzare e proporre modifiche alle fasi di *post trading* per incrementarne l'efficienza e minimizzare gli oneri per gli intermediari. Si segnala in conclusione che Assosim è ancora in attesa di una risposta dalla Banca d'Italia in relazione alla richiesta a questa rivolta di estendere alle SIM il nuovo regime di

deduzione dal patrimonio di vigilanza delle interessenze in società bancarie e finanziarie, attualmente previsto per le sole banche.

Da ultimo è necessario rilevare come l'attuale crisi, che ha interessato il sistema finanziario internazionale, ha prodotto notevoli conseguenze anche nell'ambito della legislazione fiscale. Tale congiuntura ha avuto l'effetto di stimolare la produzione non solo di norme dirette a garantire maggiore trasparenza su operazioni e servizi bancari e finanziari, in grado di salvaguardare la concorrenza nei mercati finanziari, ma anche di potenziare l'azione di contrasto all'evasione o arbitraggi fiscali internazionali, al fine di favorire un'equa concorrenza fiscale tra gli Stati.

Tali criticità sono rese ancor più evidenti dall'esistenza dei noti Paesi a fiscalità privilegiata o quelli nei quali vige ancora il segreto bancario. Fenomeni altamente nocivi se posti in connessione al dilagante fenomeno del riciclaggio di denaro "sporco" a cui i governi dei Paesi OCSE stanno cercando di porre rimedio intensificando gli accordi relativi allo scambio di informazione tra gli stessi.

Si tratta di problematiche da sempre al centro dell'attenzione del legislatore fiscale dei maggiori Paesi industrializzati. Lo stesso ordinamento italiano ha previsto, anche per il 2009, misure di cautela tese a fronteggiare il rischio di veder dirottare all'estero quote importanti di base imponibile. Stante tale scenario, la logica conseguente del legislatore nazionale è stata quella di perseguire obiettivi di cassa attraverso l'introduzione di politiche fiscali più restrittive o favorendo il rientro di capitali dall'estero e, comunque, intensificando i controlli attraverso mirate indagini finanziarie grazie al funzionamento, ormai a regime, dell'anagrafe dei rapporti finanziari.

In tale direzione le vicende normative più rilevanti per l'anno 2009 si sono concretizzate, come di consueto, nella Legge Finanziaria (L. n. 203/2008), che presenta sostanziali differenze rispetto alle Finanziarie degli anni precedenti per quanto concerne, soprattutto, i tempi di emanazione dei singoli provvedimenti attuativi della manovra.

Infatti, l'adozione delle misure volte al miglioramento dei conti pubblici e al raggiungimento degli obiettivi programmatici è stata anticipata nelle sue linee essenziali dal decreto-legge n. 112 del 25 giugno 2009. Questo decreto ha introdotto numerose disposizioni che hanno inciso su una molteplicità di aree. Con più specifico riferimento al settore tributario il decreto ha operato interventi di allargamento della base imponibile nei confronti delle imprese bancarie ed assicurative ed ha previsto misure di aggravio impositivo per i fondi immobiliari e per il regime delle *stock option*. Ha inoltre apportato alcune modifiche alla normativa IVA in materia di prestazioni ausiliarie rese nell'ambito dei gruppi bancari ed assicurativi, dell'obbligo (soppresso) di trasmissione degli elenchi dei clienti e dei fornitori, nonché alle norme in materia di imposta di registro (riguardo alle locazioni immobiliari stipulate nell'ambito dei suddetti gruppi bancari ed assicurativi) dell'imposta di bollo e dell'imposta sulle assicurazioni.

Sempre nell'ottica di fronteggiare gli effetti della crisi dei mercati internazionali e le sue conseguenze a carico di famiglie e imprese, il decreto-legge 29 novembre 2008, n.185 (i cui effetti decorrono dal 1.1.2009), ha introdotto ulteriori misure urgenti per il sostegno delle famiglie, del lavoro, dell'occupazione e delle imprese. In particolare, per quanto riguarda le imprese, il decreto introduce misure di semplificazione e razionalizzazione del sistema impositivo, quali: la parziale deducibilità dell'Irap dall'imponibile delle imposte sui redditi, le opzioni per il riallineamento delle divergenze tra valori contabili e fiscali dei

soggetti che adottano i principi contabili internazionali IAS/IFRS, le modifiche sull'accertamento con adesione e sul ravvedimento operoso, il nuovo regime di applicazione dell'IVA in base al principio di cassa etc.. Per quanto concerne, invece, i lavoratori dipendenti si sottolinea la previsione relativa alla detassazione dei premi di risultato.

A completamento dell'iter di avvio della manovra finanziaria per il 2009, con il decreto legge n. 78 del 1° luglio 2009 (c.d. decreto anticrisi), tra le misure varate, particolare importanza assumono quelle attuate per favorire gli investimenti in beni strumentali e per incentivare la capitalizzazione delle società. Si tratta di interventi in cui l'impiego della leva fiscale, sotto forma di incentivazioni alle imprese, costituisce lo strumento di indirizzo di scelte imprenditoriali verso il rafforzamento degli apparati produttivi delle imprese, al fine di restituire competitività al sistema industriale del Paese e capacità di penetrazione nei mercati.

Con il D.L. n. 78/2009 (art. 13-bis), è stata inoltre riproposta la disciplina del cd. "scudo fiscale *ter*" in base al quale, a tutti coloro che hanno esportato o detenuto all'estero capitali e altre attività in violazione dei vincoli valutari e degli obblighi tributari è stata concessa un'importante opportunità per regolarizzare la propria posizione fiscale. Al riguardo, il ruolo dell'associazione è stato molto attivo in considerazione del rischio legato alla perdita di anonimato dei clienti interessati al rimpatrio (rectius: comunicazione all' "anagrafe" dei rapporti "scudati") ma anche nel rendere edotti gli associati dei rischi connessi alle segnalazioni agli organi di vigilanza (in primis: agenzia delle Entrate o UIF) per violazione di norme in materia tributaria o operazioni sospette ai fini antiriciclaggio.

In sede di conversione in Legge (L. 102/2009) del suddetto Decreto, è stata introdotta un'importante presunzione di legge in base alla quale si considerano costituiti mediante redditi sottratti ad imposizione in Italia gli investimenti e le attività di natura finanziaria detenute, in violazione degli obblighi sul monitoraggio fiscale, in Stati o territori aventi un regime fiscale privilegiato.

Con il decreto legge 30 dicembre 2009, n. 194 (cd. Decreto "milleproroghe") il legislatore ha riaperto i termini (scaduti il 15 dicembre 2009) fino ad aprile 2010 per accedere allo "scudo fiscale". Le nuove norme aggiunte al D.L. 78/2009, raddoppiano inoltre i termini per l'accertamento basato sulla suddetta presunzione e per l'irrogazione delle relative sanzioni. Tuttavia, l'adesione allo scudo permette al contribuente, in caso di successivo accertamento sulle attività detenute all'estero di evitare tale presunzione.

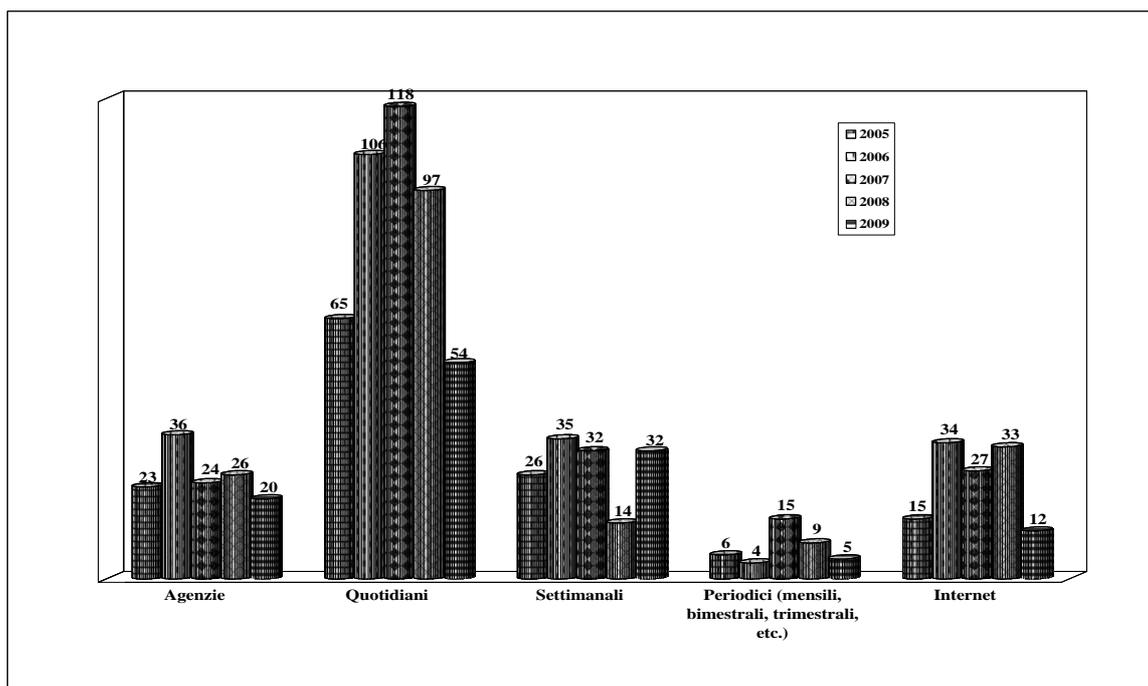
Sul fronte della politica estera degni di nota sono gli sforzi tra gli Stati in ambito UE ed extra UE tesi a favorire lo scambio di informazioni tra le amministrazioni finanziarie al fine di evitare disparità di trattamento fiscale tra soggetti ivi residenti e di ridurre l'evasione fiscale o la fuga di capitali, attuando di volta in volta modifiche alla lista dei paesi a regime fiscale privilegiato (cd. *black list*). In proposito, il summit del Gruppo dei 20 (G-20) tenutosi a Londra in aprile 2009 si è concluso in una presa di posizione forte contro i cd. *Tax haven*.

Come di consueto, data la complessità della materia fiscale, sono stati diramati dall'Agenzia delle Entrate numerosi chiarimenti tendenti a risolvere alcune problematiche a cui l'associazione ha fatto seguito fornendo adeguata consulenza in materia di fiscalità finanziaria.

2.4 La rassegna stampa

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

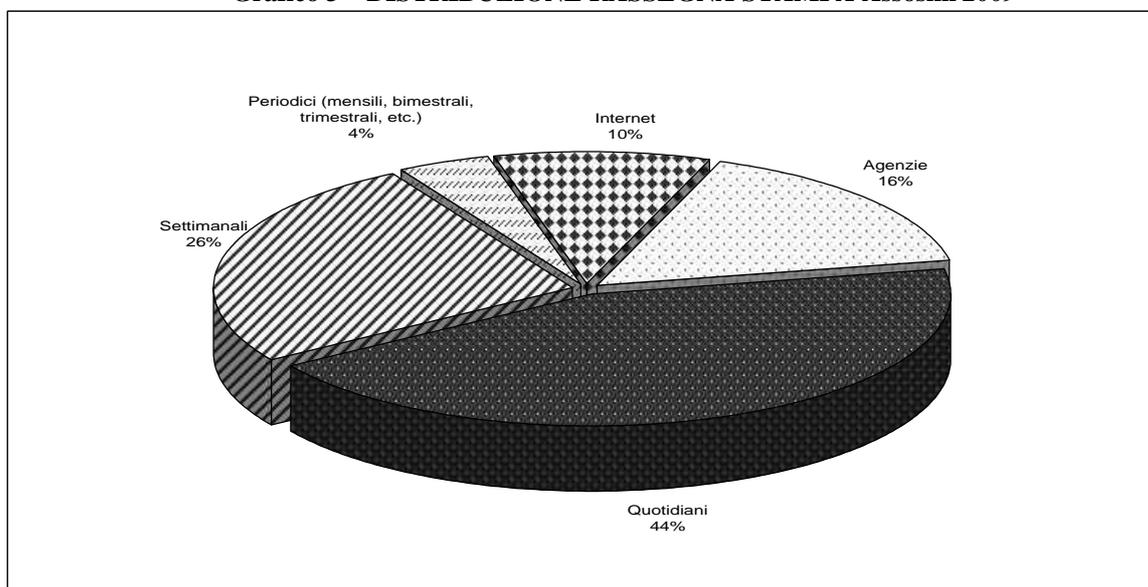
Grafico 2 – CONFRONTO RASSEGNA STAMPA Assosim 2005 - 2006 - 2007- 2008 - 2009



Fonte: Assosim

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

Grafico 3 – DISTRIBUZIONE RASSEGNA STAMPA Assosim 2009



Fonte: Assosim

2.5 Servizi e nuovi progetti in ambito MiFID

L'associazione ha proseguito nell'attività di prestazione ai clienti dei servizi MiFID, con particolare riferimento al ruolo di *reporting channel* per l'adempimento degli obblighi di *transaction reporting* e di *publication channel* per l'adempimento degli obblighi di *post trade transparency*. I servizi suindicati sono in grado di garantire il pieno rispetto degli *standard* previsti dalla normativa comunitaria, alta affidabilità, *business continuity*, ridondanza delle risorse e *disaster recovery*. Ad oggi i clienti del servizio di *transaction reporting* sono pari a 8, mentre i fruitori del servizio di *post trade transparency* hanno raggiunto i 14 clienti.

Inoltre Assosim collabora con una società di *software* associata all'elaborazione di un indicatore in grado di esprimere il livello di qualità dell'esecuzione espresso dalle principali sedi di esecuzione italiane. Per quanto riguarda ancora commercializzazione di prodotti illiquidi, in collaborazione con una primaria società di software aderente all'associazione, Assosim ha avviato un progetto di analisi e sviluppo di una serie di indicatori di liquidità degli strumenti finanziari negoziati nelle sedi di negoziazione multilaterali italiane nonché di parametri di congruità del prezzo degli strumenti stessi, da utilizzare a supporto delle valutazioni di liquidità e di *pricing*.

2.6 Gruppi di lavoro, Corsi di Formazione e Convegni

Per quanto riguarda l'attività dei **gruppi di lavoro interni**, nel corso del 2009 si sono tenute le seguenti convocazioni dei vari Gruppi di Lavoro:

Area	Argomenti Gruppi di Lavoro	N
Normativa Legale	D. Lgs 231/01	4
	Antiriciclaggio	5
	Attuazione MiFID: Linee guida Assosim	3
	Market abuse	1
	Gestioni flessibili	1
	Contratto di NOMAD	2
	Contratto di <i>liquidity provider</i>	3
	Consultazione Consob re: <i>Position paper short selling</i>	1
	Consultazione Consob re: trasparenza proprietaria dei derivati <i>cash-settled</i>	1
	Consultazione CESR re: consulenza in materia di investimenti	1
	Consultazione CESR re: strumenti finanziari complessi e non complessi	1
	Consultazione CESR re: <i>inducement</i>	2

 Mercati Intermediari Post Trading	Borsa Italiana: proposte di modifica Regolamenti mercati	4
	<i>Transaction Reporting</i>	1
	CC&G: Consegna parziale dei titoli del partecipante <i>in malis</i>	4
	Borsa Italiana: <i>Latency</i> degli ordini	1
	Operatività del Mercato TAH sulla Piattaforma Affari	1
	Mercato Baikal: proposte di modifica al Regolamento CC&G	1
	Mercato IDEX: Proposte di modifica al Regolamento CC&G	1
	Linee guida sui prodotti finanziari illiquidi	2
	Delibera Consob 14015	3
	Banca d'Italia: normativa prudenziale	4
Totale 52		
Fiscale	Scudo Fiscale	2
	IVA su consulenza e ricerca	2
	Anagrafe dei rapporti	1

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

- *Technical User Group* (TUG): la *task force* che ha seguito la fase finale della migrazione della Piattaforma Affari sulla nuova piattaforma di negoziazione TradElect a seguito dell'integrazione tra i sistemi di Borsa Italiana e quelli del London Stock Exchange ed ha contestualmente avviato i lavori per la migrazione della piattaforma di negoziazione *TradElect* sulla nuova piattaforma di negoziazione *MillenniumIT* dopo l'acquisto della stessa da parte del Gruppo LSE.
- *National User Group* (NUG): Il gruppo di lavoro, coordinato dalla Banca d'Italia, costituito con lo scopo di coinvolgere le comunità nazionali nei progetti TARGET2 Securities e CCBM2.
- *Gruppo di lavoro sull'efficientamento sistemico per le operazioni di aumento di capitale a pagamento*: Il Gruppo di Lavoro ha avviato e concluso un processo di analisi delle modalità con cui vengono eseguite le operazioni sul capitale a pagamento al fine di individuare e implementare un nuovo modello operativo che sarà lanciato entro la fine del 2010.
- *Gruppo di lavoro per la conformità agli standard ECSDA*: il Gruppo ha avviato l'analisi dei possibili interventi per conformare i sistemi di Monte Titoli agli *standards* europei in materia di *Matching* e *Settlement* come richiesto dai vari Gruppi di Lavoro che operano sotto la guida del CESAME2.
- *Commissione Tecnica Tributaria dell'ABI*: per l'esame di specifiche tematiche in materia tributaria.
- *Gruppo di lavoro interassociativo per la predisposizione delle linee guida per l'applicazione delle misure Consob di livello 3 in tema di prodotti finanziari illiquidi*: il Gruppo di Lavoro interassociativo ha predisposto le Linee Guida in materia di prodotti finanziari illiquidi (validate dalla Consob) che rappresentano un *safe harbour* in termini di certezza applicativa da parte degli intermediari nella declinazione della Comunicazione Consob sui prodotti finanziari illiquidi.

- *Gruppo di lavoro per la standardizzazione dei linguaggi e dei processi nell'industria dei fondi*: il Tavolo Tecnico è incaricato di definire il linguaggio, le procedure e le modalità operative per la standardizzazione della gestione degli ordini dei fondi comuni entro l'estate del 2010 e di supportarne l'implementazione entro la fine del 2011.
- Assosim è parte attiva nel ICSA, *International Council of Securities Associations* e nel EFSA *European Forum of Securities Associations*.

Relativamente all'attività di formazione, nel corso del 2009 sono stati realizzati i seguenti corsi di formazione, convegni, tavole rotonde e *road show*:

- **Il nuovo accordo di Basilea 2 per le imprese di investimento**: le Direttive 48 e 49/2006. l'intervento formativo ha illustrato i punti fondamentali del "Secondo e Terzo Pilastro" introdotti e sviluppati con l'accordo di Basilea rivisto alla luce delle indicazioni della Banca dei Regolamenti Internazionali e della Banca d'Italia.
- **Guida all'auto-valutazione nell'Internal Capital Adequacy Assessment Process – ICAAP.**
- **Presentazione del Mercato Baikal del Gruppo LSE.**
- **Il sistema integrato dei controlli interni in un intermediario.** Il corso, rivolto ad *auditors* e *compliance officer*, ha fornito agli addetti ai lavori specifiche metodologie da utilizzare nelle diverse fasi delle attività di *audit/compliance*, *risk assessment*, pianificazione, svolgimento delle attività di controllo, *monitoring* e *reporting*. Sono stati affrontati, inoltre, temi a carattere organizzativo quali la definizione dei ruoli dell'*audit* e della *compliance*, nonché il ricorso a soluzioni di *outsourcing*.
- **MTF Roadshow**: presentazione delle piattaforme di trading alla comunità italiana dei sei principali MTF europei
- **Rischi e opportunità della class action per gli intermediari finanziari.** Il convegno, della durata di una giornata, ha affrontato il tema della *class action*, fornendo dapprima un inquadramento generale e un *focus* sulla situazione italiana e successivamente degli approfondimenti relativamente alle specifiche attività degli intermediari, con *focus* sulle politiche di *compliance* e legali.
- **Scudo 3: il ruolo degli intermediari alla luce delle nuove precisazioni delle Autorità** Il convegno ha avuto ad oggetto le novità introdotte a seguito dell'entrata in vigore della Circolare dell'Agenzia delle Entrate n. 43/2009 nel corso dell'evento si è data particolare attenzione al ruolo degli intermediari nell'ambito degli adempimenti, del monitoraggio e della disciplina antiriciclaggio. Sono intervenuti il Dott. Luca Miele del Ministero dell'Economia e delle Finanze e la Dott.ssa Capilupi dell'Agenzia delle Entrate.
- **Gli adempimenti antiriciclaggio e antiterrorismo per gli intermediari finanziari.**
- **Trasparenza Bancaria. Nuove istruzioni di vigilanza e interventi organizzativi.**
- **I modelli operativi al servizio della best execution. SOR, Internalizzatori Sistemati e presidi di pricing per i titoli illiquidi.**
- **La gestione di portafoglio per la clientela istituzionale**
- **Fondo Unico Giustizia**: obblighi di segnalazione in capo alle SIM
- **Workshop: Posta elettronica certificata.**

- **Le Linee Guida interassociative per l'applicazione delle misure di livello 3 in materia di prodotti finanziari illiquidi.**
- **Disciplina antiriciclaggio. Il decreto correttivo e le nuove istruzioni dell'UIF.**
- **Sanzioni dell'Agenzia delle Entrate: le cause, l'auto tutela e il ricorso**
- **Ciclo di workshop** per un primario Gruppo Bancario Italiano, ripetuti in più edizioni, della durata di tre giornate, aventi ad oggetto i mercati, gli strumenti finanziari e le regole di condotta previste dal Regolamento Consob. La formazione si è svolta presso la sede del committente e il progetto è stato confermato anche per il 2010.

3. RINGRAZIAMENTI

Sentiti ringraziamenti vanno alle società Associate/Aderenti, ai membri del Comitato Direttivo, ai Revisori dei Conti, al Segretario Generale, al personale dell'associazione, ai coordinatori e membri dei gruppi di lavoro dell'associazione, ai consulenti e collaboratori esterni, al Ministero dell'Economia e delle Finanze, al Ministero delle Politiche Comunitarie, al Ministero della Giustizia, alla Banca d'Italia, alla Consob, alla DG Internal Market della Commissione Europea, alla Segreteria del Comitato delle Autorità Regolamentari Europee (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.