



---

# *Il contesto* Regolamentare e Operativo *di Borsa Italiana*

**B**orsa Italiana Spa organizza e gestisce i mercati regolamentati italiani degli strumenti azionari, obbligazionari e derivati. La società, risultante dal processo di privatizzazione dei mercati attuato nella seconda metà del 1997, dal 2 gennaio 1998 è operativa in un contesto regolamentare principalmente definito dal Testo Unico della Finanza (Dlgs n. 58 del 24 febbraio 1998) e dalle conseguenti delibere Consob di attuazione in materia di emittenti, intermediari e mercati.

L'autonomia gestionale di Borsa Italiana trova la sua principale espressione nella definizione delle disposizioni regolamentari che disciplinano il funzionamento dei mercati e che definiscono il quadro operativo di emittenti e intermediari. Le funzioni di Borsa Italiana possono essere ampliate sia per la possibilità di svolgere attività connesse e strumentali alla gestione dei mercati sia per effetto di deleghe affidate da Consob.

## **L'ARTICOLAZIONE DEI MERCATI**

Attraverso la propria struttura regolamentare, Borsa Italiana definisce il contesto operativo per la negoziazione di tutti gli strumenti finanziari che occupano un posto rilevante nelle strategie di investimento dei partecipanti al mercato finanziario. La tavola 1 sintetizza l'articolazione dei mercati che possono essere riuniti, per tipologia di strumenti trattati, in:

- mercati degli strumenti azionari: Mercato Telematico Azionario (Mta, definito comunemente Borsa o mercato azionario di Borsa), Nuovo Mercato, Mercato Ristretto, Mercato telematico dei *Covered Warrants* (Mcw), mercato *after hours* (Tah e Tahnm), Mercato telematico dei contratti a Premio (Mpr);
- mercati degli strumenti del reddito fisso: Mercato telematico delle Obbligazioni e dei Titoli di Stato (Mot), mercato telematico delle euro-obbligazioni, delle obbligazioni di emittenti esteri e delle *Asset Backed Securities* (EuroMOT);
- mercati degli strumenti derivati: mercato degli strumenti derivati azionari (Idem) e mercato degli strumenti derivati su tasso di interesse (Mif).

Con specifico riferimento ai mercati, le novità del 2000 che hanno permesso di completare ulteriormente l'insieme dei prodotti e dei servizi offerti sono state l'istituzione dell'EuroMOT e la creazione del mercato *after hours*. Quest'ultimo si scinde, da un punto di vista regolamentare, in due componenti: Tah (*Trading After Hours*), per le azioni incluse negli indici

Mib30 e Midex e per i *covered warrants* i cui emittenti ne abbiano fatto richiesta e Tahnm (*Trading After Hours Nuovo Mercato*), per le azioni del Nuovo Mercato supportate, anche nel mercato serale, da un operatore specialista.

### LE ATTIVITA' CONNESSE E STRUMENTALI DI BORSA ITALIANA

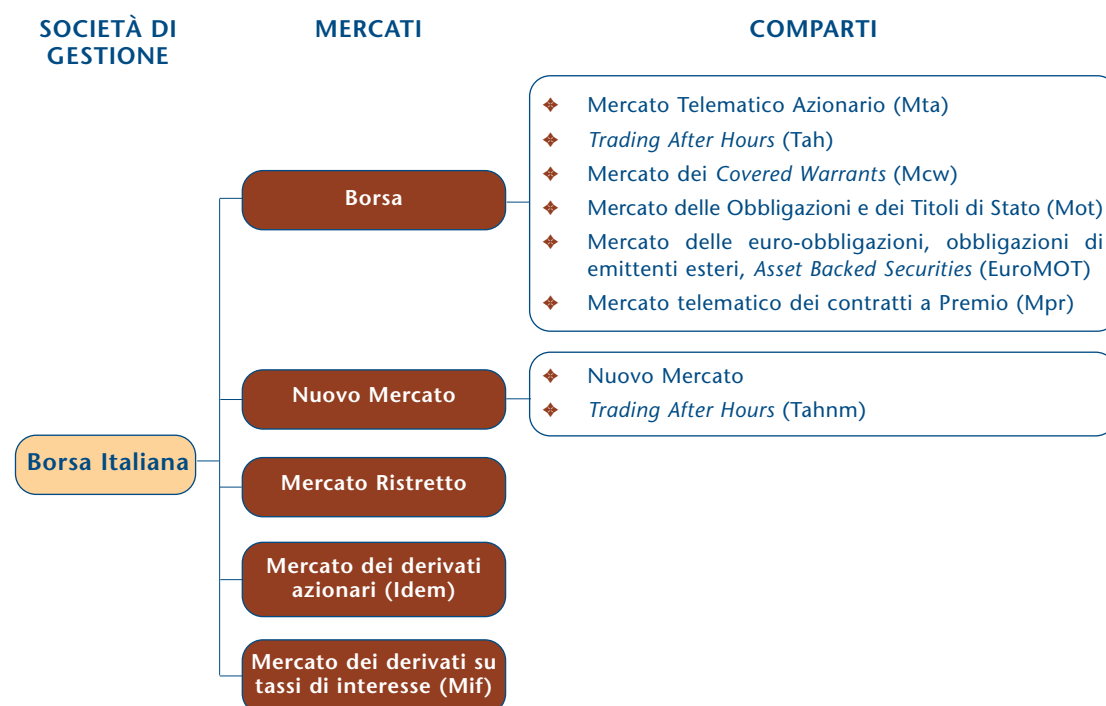
L'ambito di azione di Borsa Italiana è completato dall'esercizio di funzioni strumentali alla gestione e allo sviluppo dei mercati. Tali funzioni, definite dal regolamento Consob n. 11768/1998 (e successivi emendamenti), possono essere distinte tra attività che agevolano la normale gestione dei mercati regolamentati e attività che completano il contesto operativo di Borsa Italiana (tavola 2).

Al momento attuale, con la sola eccezione della istituzione e gestione di sistemi di scambi organizzati, Borsa Italiana svolge tutte le attività che può esercitare direttamente a supporto della gestione e a completamento del contesto operativo dei propri mercati.

La catena del valore che tipicamente caratterizza la gestione dei mercati regolamentati di strumenti finanziari è completata dalla possibilità di acquisire partecipazioni in società che svolgono attività di gestione accentrata di strumenti finanziari e in società che svolgono attività di compensazione e liquidazione delle operazioni su strumenti finanziari *cash* e/o di compensazione e garanzia delle operazioni su strumenti derivati.

Nel corso del 2000, con l'acquisizione della maggioranza del capitale sociale della Cassa di Compensazione e Garanzia, la presenza di Borsa Italiana nelle attività connesse ai mercati finanziari si è estesa alla fase di garanzia degli scambi su strumenti *cash* e derivati eseguiti sui

**TAVOLA 1 - L'ARTICOLAZIONE DEI MERCATI DI BORSA ITALIANA**



Aggiornamento: marzo 2001

mercati regolamentati. In questo contesto si inserisce il progetto di Borsa Italiana di istituire nel corso del 2001 un sistema di controparte centrale per la garanzia dei contratti eseguiti sui mercati *cash*, che si affianchi a quello già operativo per i derivati.

Nel gennaio 2001 il processo di completamento del quadro operativo di Borsa Italiana è proseguito con l'acquisizione del 4,1% del capitale di Monte Titoli Spa, realizzata nell'ambito della cessione dell'intera partecipazione di Banca d'Italia, che ne deteneva la maggioranza. Monte Titoli svolge dal 1986 le funzioni di depositario centrale degli strumenti finanziari (significativamente rafforzate nell'agosto 2000 con l'acquisizione del servizio di deposito accentrato dei titoli di Stato, precedentemente gestito da Banca d'Italia) e, il 30 ottobre 2000, è stata autorizzata da Banca d'Italia alla gestione del servizio di liquidazione su base lorda (*Express*) delle operazioni su strumenti finanziari *cash*.

## IL CONTESTO OPERATIVO DI EMITTENTI E INTERMEDIARI

Dal 2 gennaio 1998, data di entrata in vigore del primo Regolamento dei mercati organizzati e gestiti da Borsa Italiana, l'attività di emittenti, intermediari e investitori ha conosciuto una

### TAVOLA 2 - LE ATTIVITÀ CONNESSE E STRUMENTALI DI BORSA ITALIANA

ATTIVITÀ CONNESSE E STRUMENTALI*	STATO DI ESERCIZIO
<b>Attività di supporto alla gestione dei mercati</b>	
<i>Esercitabili direttamente o tramite partecipazioni in altre società</i>	
◆ Predisposizione, gestione, manutenzione e commercializzazione di <i>software</i> , <i>hardware</i> e reti telematiche relative a sistemi di contrattazione, trasmissione di ordini e dati	Si
◆ Elaborazione, distribuzione e commercializzazione di dati concernenti gli strumenti finanziari negoziati nei mercati e di dati relativi ai mercati	Si
◆ Promozione dell'immagine del mercato anche attraverso la diffusione di informazioni concernenti il mercato stesso e le società emittenti e ogni altra attività finalizzata allo sviluppo del mercato	Si
<b>Attività a completamento del contesto operativo</b>	
<i>Esercitabili direttamente o tramite partecipazioni in altre società</i>	
◆ Istituzione e gestione di sistemi di riscontro e rettifica delle operazioni aventi ad oggetto strumenti finanziari per l'invio dei saldi al servizio di compensazione e liquidazione delle operazioni	Si
◆ Istituzione e gestione di sistemi di garanzia delle operazioni effettuate nei mercati anche attraverso la costituzione di fondi di garanzia	Si
◆ Istituzione e gestione di sistemi di scambi organizzati	No
◆ Istituzione e gestione di scambi organizzati di fondi interbancari	No
<i>Esercitabili tramite partecipazioni in altre società</i>	
◆ Gestione accentrata di strumenti finanziari	Si
◆ Compensazione e liquidazione delle operazioni su strumenti finanziari <i>cash</i>	No
◆ Compensazione e garanzia delle operazioni su strumenti finanziari derivati	Si
◆ Gestione di mercati anche diversi da quelli riconosciuti da Consob nel proprio elenco ex art. 63 c.2 e art. 67 c.1 e 2 del Dlgs 58/98	No

\* Le attività connesse e strumentali esercitabili dalle società di gestione dei mercati sono contenute nell'art. 5 del Regolamento Consob n. 11768/1998

Aggiornamento: marzo 2001

continua evoluzione che ha portato la società di gestione ad aggiornare il proprio quadro regolamentare, al fine di assicurare un contesto operativo sempre adeguato alle evoluzioni dello scenario competitivo.

Nel corso del 2000, importanti sono stati i cambiamenti introdotti nel contesto operativo di emittenti e intermediari finalizzati a favorire la crescita qualitativa della struttura societaria degli emittenti, a migliorare i servizi offerti ai partecipanti al mercato e ad ampliare l'accesso ai mercati italiani.

### *Il contesto operativo degli emittenti*

In un contesto di crescente competitività, le imprese italiane quotate sui mercati italiani, per affermare il ruolo e l'importanza acquisiti nel tempo, devono continuamente confrontarsi con i modelli di organizzazione societaria sviluppati nei sistemi economici dei principali *partners* dell'area Ocse. Al fine di garantire alla comunità degli investitori l'esistenza, nelle società quotate italiane, di un modello di governo societario chiaro e definito, con adeguate ripartizioni di responsabilità e poteri e con un corretto equilibrio tra gestione e controllo, alla fine del 1998

*Nel marzo del 2000, Borsa Italiana ha inserito nel proprio quadro regolamentare riferimenti al Codice di Autodisciplina della corporate governance per le società quotate*

è stato istituito un Comitato-guida, con l'obiettivo di elaborare un rapporto sulla *corporate governance* delle società quotate e di redigere un codice di autodisciplina in materia.

Per favorire la più ampia rappresentanza delle esigenze dei diversi partecipanti al mercato, il Comitato è stato composto dal Presidente e dall'Amministratore Delegato di Borsa Italiana, dalle associazioni di categoria (Abi, Ania, Assirevi, Assogestioni, Assolombarda, Assonime e Confindustria), dai rappresentanti degli investitori istituzionali, dai vertici di alcune delle principali società emittenti e da accademici ed esperti della materia.

La fase di analisi è terminata nella seconda metà del 1999, con la pubblicazione del Codice di Autodisciplina. Borsa Italiana, convinta che la *disclosure* sull'adozione dei principi del Codice sia importante per il regolare funzionamento del mercato, ma consapevole di come esso non possa di per sé ritenersi fonte di obblighi giuridici, ha deciso di inserire nel proprio quadro regolamentare un riferimento ai suoi contenuti. In particolare sono stati previsti obblighi informativi relativi alla struttura dell'organizzazione societaria e alla rispondenza di questa alle raccomandazioni del Codice. L'adozione dei requisiti del Codice è volontaria ed è possibile adottare anche solo una parte delle misure suggerite, ma gli amministratori delle società quotate sono tenuti a motivare, con frequenza annuale, le ragioni della sua mancata adozione (completa o parziale) e dell'eventuale mancato rispetto di alcune raccomandazioni. Per le società di nuova ammissione è inoltre richiesto di confrontare il proprio modello di governo societario con quello proposto dal Codice e di includere nella domanda di ammissione a quotazione un resoconto dell'esito di tale confronto.

Gli obblighi troveranno applicazione per la prima volta nel corso dell'anno 2001, in occasione dell'assemblea di approvazione del bilancio. Per le società di nuova quotazione, essi si applicheranno in occasione dell'assemblea di approvazione del bilancio dell'esercizio nell'anno in cui la società è stata ammessa a quotazione. Gli obblighi informativi si riterranno assolti se comunicati ai soci insieme alla documentazione prevista per l'assemblea di bilancio e conte-



stualmente a Borsa Italiana che, a sua volta, provvederà a diffondere al pubblico le informazioni raccolte.

Nel corso del 2000, il quadro operativo degli emittenti è stato completato con la conclusione di un progetto finalizzato a migliorare il sistema di comunicazione delle informazioni societarie da parte degli emittenti strumenti finanziari quotati nei confronti di Consob, di Borsa Italiana e delle agenzie di stampa.

Consob attribuisce alla società di gestione dei mercati la possibilità di predisporre modalità agevolate per l'assolvimento degli obblighi di comunicazione contenuti nella propria delibera n. 11971/1999. In questa logica, Borsa Italiana ha creato un sistema telematico per la trasmissione delle informazioni, il *Network Information System (Nis)*, che permette di semplificare gli adempimenti degli emittenti:

- dal punto di vista della tecnologia utilizzata, poiché il supporto elettronico si sostituisce a quello cartaceo;
- dal punto di vista dell'operatività, in quanto l'emittente si impegna a una sola comunicazione inoltrata per via telematica a Borsa Italiana che, a sua volta, si impegna a garantire l'automatico accesso alle stesse a Consob.

Il Nis assicura inoltre che i comunicati sui fatti rilevanti che necessitano di una immediata diffusione al pubblico siano trasmessi alle agenzie di stampa collegate al circuito contestualmente alla ricezione del comunicato da parte dell'emittente, ovvero, nel caso il comunicato sia trasmesso durante l'orario di svolgimento delle negoziazioni, entro i quindici minuti successivi. L'utilizzo del Nis sostituisce l'anacronistico e poco efficiente invio multiplo di fax ai diversi destinatari delle informazioni societarie.

Tutti i comunicati ricevuti tramite il Nis sono automaticamente archiviati, trasformati in Avvisi di Borsa e pubblicati quotidianamente sul sito Internet di Borsa Italiana. La funzione di archiviazione offre un ulteriore importante servizio al mercato in quanto permette la consultazione storica di tutti i comunicati pubblicati.

Il Nis diventerà obbligatorio per tutti gli emittenti di diritto italiano con azioni quotate sui mercati di Borsa Italiana. In ogni caso, anche gli emittenti che non rispondono a tali caratteristiche potranno richiedere il collegamento, sostituendo in questo modo il ricorso all'invio delle comunicazioni a mezzo fax. Dalla seconda metà del 2000 è iniziato un periodo transitorio nel corso del quale gli emittenti possono collegarsi al Nis, utilizzandolo come strumento di trasmissione e diffusione delle informazioni. La centralizzazione delle informazioni, unitamente alla disponibilità delle stesse su supporto informatico, contribuisce a migliorare la trasparenza dei mercati. Il Nis, infatti, oltre a rappresentare una più sicura ed efficiente modalità di colloquio emittenti-mercato-autorità, permette una capillare e rapida forma di trasmissione delle informazioni.

*Il Network Information System (Nis) è un sistema telematico per la trasmissione delle informazioni societarie con il fine di semplificare gli adempimenti degli emittenti*

*Il Nis è utilizzato dagli emittenti per soddisfare gli obblighi di comunicazioni stabiliti da Consob nella delibera n. 11971/1999 e quelli richiesti da Borsa Italiana in accordo alle proprie disposizioni regolamentari*

#### *Il contesto operativo degli intermediari*

Il crescente interesse per la negoziazione sui mercati e l'innovazione tecnologica che agevola l'accesso diretto e immediato degli intermediari e, per il loro tramite, degli investitori istitu-

zionali e individuali, hanno portato da una parte all'ampliamento delle categorie di soggetti ammessi a operare nei mercati organizzati e gestiti da Borsa Italiana e dall'altra alla revisione della disciplina della partecipazione degli operatori ai mercati, con particolare riferimento all'utilizzo dei sistemi di interconnessione.

- Con riferimento agli intermediari ammessi a operare sui mercati, Borsa Italiana ha aperto la partecipazione alle negoziazioni anche a soggetti comunitari privi di passaporto europeo, ma autorizzati a negoziare su un mercato comunitario. Nello specifico, si tratta dei *locals*, soggetti che svolgono sui mercati di strumenti finanziari esclusivamente attività di negoziazione per conto proprio.
- Con riferimento alle modifiche indotte dalle nuove modalità di adesione al mercato, la necessità di assicurare a tutti i *market participants* condizioni di efficienza nell'utilizzo delle strutture tecniche predisposte da Borsa Italiana ha portato a rafforzare la disciplina che regola l'accesso tramite sistemi di interconnessione. In particolare, si è richiesto agli operatori di predisporre e mantenere attivi adeguati sistemi automatici di controllo dei prezzi, dei quantitativi e della frequenza degli ordini immessi attraverso interconnessioni. Al fine di tutelare l'integrità dei mercati, Borsa Italiana ha la facoltà di richiedere agli operatori di inibire l'accesso degli ordini immessi dai clienti tramite interconnessione, qualora abbiano provocato situazioni di irregolarità delle negoziazioni.



Nel corso del 2000, Borsa Italiana ha rafforzato la propria presenza sul mercato con la creazione di nuovi mercati (EuroMOT e mercato *after hours*) e nuovi prodotti (miniFIB) e ha innovato il contesto operativo di emittenti e intermediari con interventi di cui possono beneficiare tutti i partecipanti al mercato.