



Milano, 29 febbraio 2008  
Prot. 24/08/MFE/mfe

Spett.le  
Ministero dell'Economia e delle Finanze  
Dipartimento del Tesoro  
Via XX Settembre 97  
00187 ROMA

**OGGETTO: Consultazione del Ministero dell'Economia e delle Finanze relativa alle caratteristiche delle negoziazioni all'ingrosso di strumenti finanziari e alla disciplina delle negoziazioni all'ingrosso di titoli di Stato.**

Si fa riferimento alla disciplina in consultazione concernente le negoziazioni all'ingrosso di strumenti finanziari, attualmente regolate dal DM 13 maggio 1999, n. 219 e dal DM 26 febbraio 2007.

Si ringrazia al riguardo codesto Ministero dell'Economia e delle Finanze dell'opportunità offerta agli intermediari e alle Associazioni che li rappresentano di contribuire alla definizione del quadro normativo delle negoziazioni all'ingrosso, le quali rivestono un particolare rilievo per l'economia nazionale visto lo stretto legame esistente fra il mercato secondario dei titoli di Stato e la gestione del debito pubblico. Cionondimeno esse assumono una rilevanza strategica per gli intermediari, soprattutto quelli di minore dimensione, considerato il ruolo di guida nella formazione del prezzo dei titoli di Stato svolto dal mercato regolamentato, a cui gli intermediari guardano sia per le operazioni di tesoreria sia per la prestazione dei servizi di investimento della negoziazione in conto proprio e in conto terzi.

Di fatti il mercato regolamentato offre ai propri partecipanti e al pubblico piena informativa pre-trade e post-trade, laddove sistemi multilaterali di negoziazione e internalizzatori sistematici che trattano titoli di Stato e obbligazionari sono spesso caratterizzati da una minore trasparenza.

Nella disciplina in consultazione si prevede che gli specialisti vengano selezionati tra i *market maker* in titoli di Stato partecipanti ai mercati regolamentati all'ingrosso e ai sistemi multilaterali di negoziazione. Tra i criteri per l'iscrizione nell'elenco degli specialisti è contemplata l'efficienza della partecipazione al mercato secondario dei titoli di Stato italiani (mercato regolamentato e MTF). Al riguardo si evidenzia come, ai fini della valutazione dell'efficienza della partecipazione, sia necessario disporre di dati sull'attività di quotazione il più possibile omogenei tra mercati regolamentati e altre *trading venues*. Le disposizioni in consultazione dispongono che i mercati regolamentati e i sistemi multilaterali di negoziazione all'ingrosso siano individuati, tra l'altro, sulla base della disponibilità a fornire, continuativamente e tempestivamente, i dati relativi all'attività di quotazione e negoziazione di titoli di Stato italiani. Invero è parimenti

# ASSOSIM

importante far riferimento alla microstruttura del sistema di negoziazione e in particolare alle modalità di svolgimento dell'attività di *market making* (ad es. con quotazioni esposte in via continuativa, con quotazioni su richiesta, con quotazioni indicative). Considerato che i modelli di mercato sono i più diversi, sarebbe preferibile limitare la selezione ai soli *market maker* partecipanti a mercati regolamentati. Detta soluzione consentirebbe di valutare correttamente, ai fini della selezione, l'attività dei *market maker*, senza compromettere il principio di competizione fra sistemi di negoziazione. In alternativa si potrebbe estendere la selezione ai partecipanti ai sistemi multilaterali di negoziazione che abbiano caratteristiche simili a quelle di un mercato regolamentato.

Si chiede inoltre a codesto Ministero di tener conto, nell'adozione della normativa in oggetto, dell'esigenza di evitare una concorrenza al ribasso fra sistemi di negoziazione alternativi a discapito dell'efficienza del mercato e della significatività dei prezzi dei titoli di Stato. A parere di questa Associazione, ad eccezione di pochi grossi intermediari attivi a livello internazionale, gli altri operatori, e di riflesso gli investitori, ne deriverebbero un danno, perdendo un riferimento di prezzo per l'attività di negoziazione.

Il Segretario Generale  
Gianluigi Gugliotta



*"Questo documento e ogni sua parte e/o eventuali allegati sono riservati al destinatario o ai suoi rappresentanti autorizzati. Nel caso il documento arrivi ad una persona diversa dal destinatario si prega di non copiare o diffondere alcuna parte dello stesso e di prendere contatto con ASSOSIM al più presto. L'utilizzo non autorizzato del presente documento, di ogni sua parte e di ogni allegato è vietato e potrebbe costituire reato. Il documento trasmesso via email, posta, fax o ogni altro eventuale mezzo di comunicazione può essere soggetto alla corruzione di dati, intercettazione, modifiche e/o infetto da virus. Né ASSOSIM, né i singoli membri dello staff accettano alcuna responsabilità nei confronti di terzi per qualsiasi evento, compresi i casi suindicati.*

*This document or any part of it and any attachment thereto is confidential to the addressee or his/her authorized representative. If you are neither please do not copy or disseminate any part of it and contact ASSOSIM as soon as possible. The unauthorized use of this document or any part of it and any attachment is prohibited and could constitute an offence. Document transmitted by email, mail, fax or any other means of communication may be subject to data corruption, interception, amendment, and/or viruses. No liability whatsoever and to whosoever is accepted by ASSOSIM and/or any person of the staff for any events, including the ones considered above."*