

**SERVIZI FINANZIARI IN EUROPA**  
**YEARBOOK FECIF 2007-07-11**  
**PARTE 1**  
**PANORAMICA**  
**IL MERCATO DEGLI INTERMEDIARI**

**INTRODUZIONE**

Il ruolo e l'importanza delle società di intermediazione finanziaria indipendente Europee (spesso chiamate con il termine inglese IFA), società nel processo di distribuzione di prodotti finanziari e servizi, si è esteso considerevolmente negli ultimi anni.

C'è stato un aumento del 10% delle imprese IFA nel Regno Unito dalla depolarizzazione, secondo la formula di ricerca di IFA Promotion.

IFAPS afferma che la ricerca mostra che la Comunità IFA è più forte che mai. Mostra inoltre che i due terzi degli IFA's il 63%, hanno il loro sito web e il 96% è contattabile tramite email.

Il Direttore Generale di IFAP David Elms dice " Negli ultimi anni l'industria della consulenza è rapidamente cambiata. I cambiamenti del regolatore unitamente ad un cliente maggiormente informato hanno portato le imprese IFA a rivedere i loro modelli di business. Il cliente è il re e IFA sta rispondendo alle richieste del cliente, ma c'è ancora molto che può essere fatto".

Il consumatore europeo è sempre più abituato all'idea di consulenza indipendente e all'accessibilità di nuovi prodotti e questo andamento è completato da un movimento politico graduale verso un singolo mercato europeo dei servizi finanziari.

Le attività professionali di consulenza e mediazione sono oggi penalizzate da:

- regolamenti estremamente vincolanti
- l'innalzamento dei costi delle procedure di conformità
- l'innaffidabilità troppo frequente delle nuove tecnologie
- dalle richieste di una clientela generalmente preoccupata e male informata

Ci aspettiamo che questo cambierà in un futuro prossimo sotto la pressione dell'industria e dei consumatori.

**I CONSUMATORI**

Il consumatore finale di un intermediario tipo è di classe media, professionale, ma al di sotto del livello richiesto per servizi private banking. Generalmente investe tra i 30.000€ e i 100.000€ come somma per iniziare una propria pensione personale o una polizza vita. Spesso deve reinvestire i profitti di un investimento tax – driven che è maturato.

Ci sono professionisti e direttori d'azienda che desiderano accantonare risparmi addizionali con attenzione all'aspetto fiscale, spesso volendo collocare fondi con un'organizzazione internazionale, piuttosto che locale.

Stimiamo che ci sono 90.000.000 di questi consumatori in Europa. Una larga proporzione non si fida della capacità del proprio governo di garantirgli una pensione decente.

## **FORNITORI DEL MERCATO**

Negli ultimi 25 anni, un numero di istituzioni finanziarie sempre maggiori hanno dovuto accettare la crescente importanza dell'attività di vendita transfrontaliera in Europa.

Per alcuni, soprattutto le imprese vita, i gruppi di fondi e le operazioni di banca, questa realizzazione ha portato a dirigere le attività in uno o due paesi target (Clerical Medical, Prudential, Skandia, Friends Provident)

Per altri l'esperimento è stato maggiormente diversificato. Nel recente passato, alcune istituzioni sono andate talmente lontano da stabilire compagnie sussidiarie che sono state appositamente create per promuovere Servizi Finanziari collegati a prodotti su base internazionale (JP Morgan Flemings, La Mondiale, Aspecta)

Altre hanno fatto investimenti strategici in operazioni che sembrano sviluppare una base di distribuzione (Lombardd, HSBC)

Per Allianz, l'Europa non è solo il suo mercato domestico ma anche un importante mercato in crescita con un alto potenziale. L'Unione Europea è politicamente stabile con più di 450 milioni di cittadini. Con una media di circa 39 anni di età è la più vecchia regione del mondo. Pensione e attenzione al sistema sanitario non sono ben preparati ai continui cambiamenti a venire. Milioni di persone hanno bisogno di interventi addizionali per le pensioni private. Allianz stima che il mercato delle pensioni europee raddoppierà nei prossimi 10 anni, con una crescita del 7,5% all'anno.

Tuttavia, disposizioni di conformità e restrizioni operative (marketing) attraverso il continente europeo, che variano da paese a paese, sono un serio deterrente per ogni espansione significativa delle attività cross border.

## **ORGANIZZAZIONE DEGLI INTERMEDIARI**

Comparativamente, poche società intermediarie europee (19 circa) operano a livello internazionale. Una piccola parte delle organizzazioni anglosassoni IFA stanno lavorando per sviluppare nuovi agenti in più di un Paese europeo, ma tendono a focalizzarsi su una clientela residente all'estero; Il network tedesco OVB (quotato nel Frankfurt Stock Exchange) è un'eccezione con Nucleus Euro-Alliance operativo fuori dal Lussemburgo.

La rete degli intermediari è costituita da 149 entità e impiega approssimativamente 8300 impiegati per il front e back office e raggruppa più o meno 68.000 intermediari individuali.

La Commissione Europea ha lanciato alcune consultazioni per testare il punto di vista dell'industria e di altre parti interessate sulla futura regolazione dei conglomerati finanziari (una singola entità finanziaria che offre un range di servizi finanziari, bancari, assicurativi, di garanzia). Secondo l'opinione della Commissione, l'obiettivo di un mercato finanziario all'ingrosso e di un mercato retail aperto e sicuro non può essere realizzato senza una serie di regole prudenziali e senza supervisione.

Il fenomeno dei conglomerati finanziari è cresciuto velocemente e senza specifiche regole. Il continuo progresso di link corporativi tra istituzioni finanziarie dà vita a nuove preoccupazioni che richiedono una nuova legislazione.

Una delle aree nelle quali non esiste un chiaro accordo tra stakeholders è se avere o meno regole speciali per i monopoli legali e per le nuove industrie liberalizzate. La Commissione europea preparerà una bozza di linee guida che saranno sottoposte a consultazione.

### **QUESTIONI EUROPEE DI CONFORMITÀ**

La formulazione della legislazione europea per servizi finanziari, fatta principalmente per la protezione degli investitori, dovrebbe essere applicabile senza inutili restrizioni per i professionisti.

Un'attenzione particolare dovrebbe inoltre essere rivolta ad assicurare un alto livello di consistenza tra misure implementative della Direttiva di Mediazione Assicurativa e della Mifid, ad esempio quando in molti dei paesi membri la consulenza sugli investimenti è assunta correntemente con mediazione assicurativa.

Un problema rilevante resta per la CE quello delle pensioni.

Il fallimento dei sistemi pensionistici aprirà prospettive non viste in precedenza per i consulenti finanziari europei e per gli intermediari saranno chiamati ad assistere i consumatori nella giusta scelta.

Nello stesso tempo i politici che sperano di privatizzare l'assicurazione sanitaria o la pensione continuano ad insistere per una tassazione forzata del risparmio che rende il trasferimento politicamente impossibile. La legislazione europea mira a creare "un campo di gioco alla pari", anche se le barriere locali esistono. La mancanza di formazione professionale e di organizzazione di alcuni consulenti finanziari e di intermediari può creare problemi e l'industria deve affrontare la preparazione di corsi di formazione e assicurare assistenza per i consulenti e per gli intermediari, in stretta cooperazione con le loro associazioni nazionali.

### **EUROPEAN PENSION AND INVESTMENT MARKET**

Il processo di invecchiamento della popolazione europea presenterà nuove e serie sfide per la società. Le imprese dovranno confrontarsi con le conseguenze dell'invecchiamento che cresce con le compagnie di assicurazione sulla vita, con i fondi pensione.

Molti problemi sono comuni a tutti i partecipanti del mercato e la formulazione di strategie può essere affrontata con un scambio di opinioni.

Le pressioni finanziarie della popolazione che invecchia, unitamente ai bisogni governativi di tagliare i crescenti budgets del welfare sono i principali motivi che spingono verso una maggiore previsione di pensioni private.

Tuttavia i mercati nazionali restano frammentati. La competizione internazionale è limitata da una varietà di barriere di entrata al mercato che riducono la possibilità di scelta del consumatore e impediscono operazioni finanziarie efficienti.

L'industria di asset management in Europa gestisce circa 10 trilioni di euro di assets, approssimativamente la misura del GDP UE - 15. I premi assicurativi rappresentano circa il 9% del GDP (**gross domestic product**) e gli assets gestiti dagli assicuratori e fondi pensionistici occupazionali sono l'equivalente di oltre il 75% del GDP europeo.

Il valore corrente dei fondi Pensioni in Europa è di 2.82 trilioni, la maggior parte dei quali è concentrata nei due più ampi mercati, il Regno Unito e l'Olanda.

La crescita della domanda per fondi di parti terze è la più alta in Francia e Italia.

L'ultimo Annual World Wealth report prodotto da Merrill Lynch mostra che l'industria dell'asset management per investitori privati è in ottima forma e si affaccia ad un futuro roseo in termini di crescita degli afflussi di capitale.

Gli europei non sono solo in salute migliore come mai prima d'ora, ma vivono anche di più, in base ad un report Eurostat. Un migliore standard di vita sta aumentando l'aspettativa di vita in Europa.

### L'Unione Monetaria Europea

Jp Morgan ritiene che nei prossimi 5 anni gli investitori privati in paesi non appartenenti alla Comunità europea muteranno da 750€bn a 1 trilione di€ di valori mobiliari in dollari in strumenti finanziari di base Europea.

### Sviluppo in Fondi Pensione

Non c'è un mercato coerente dei fondi pensione in Europa. Ogni stato ha un differente bilanciamento tra fondi statali e privati. Il problema più grande è dei paesi come Francia e Italia in cui c'è un sistema pensionistico statale molto generoso e un mercato sottosviluppato delle pensioni private.

Ci sono segnali di domanda da multinazionali di uno schema pensionistico Paneuropeo. Nonostante si sia aperto il mercato in termini di libera circolazione di persone, beni, servizi e capitali all'interno dell'Unione, gli schemi pensionistici continuano ad operare principalmente su base domestica.

Si segnalano alcuni passi verso la possibilità di una piena portabilità delle pensioni europee. Il primo sviluppo è stata la direttiva sulle pensioni supplementari per lavoratori postali.

Il Lussemburgo ha annunciato che sta stabilendo due nuovi veicoli, che saranno tax free e avranno una struttura completamente flessibile.

### **Austria**

Il sistema pensionistico austriaco è uno dei leader in termini di dispendio per le pensioni, non per la struttura demografica, ma per la generosità del sistema. I contribuenti possono ottenere l'80% della media delle entrate degli ultimi 15 anni. Il dispendio per le pensioni raggiunge il 15% del del GDP e le rate contributive sono tra le più alte in Europa.

### **Belgio**

I fondi pensionistici Belgi dovrebbero trarre beneficio da una revisione delle leggi nazionali sulle pensioni. Ci sono all'incirca 8000 intermediari operativi in Belgio.

### **Francia**

Lo schema pensionistico statale francese affronta le sfide maggiori, in un paese con un sempre più alto numero di pensionati. La situazione ha indotto molti individui ad attivare sistemi pensionistici indipendenti personali. Solo pochi intermediari operano correttamente in Francia. La comunità degli intermediari sta crescendo lentamente e solo pochi tra questi sembrano abbracciare prodotti stranieri.

### **Germania**

Anche in Germania il sistema pensionistico necessita di un urgente intervento. La disoccupazione e la struttura demografica richiedono necessari cambiamenti del sistema. Gli intermediari in Germania sono ampiamente non regolati.

### **Italia**

La spesa pensionistica pubblica italiana è cresciuta da circa il 5% del GDP a oltre il 15% nei primi anni 90 sorpassando tutte le spese per le altre categorie primarie e rendendo l'Italia uno dei paesi che spendono maggiormente per le pensioni in Europa. Questo ha causato un movimento dal sistema pensionistico statale verso le pensioni private. Gli intermediari (circa 20.000 attivi sui 35.000 registrati) divengono sempre più rilevanti nel processo distributivo. "L'indipendenza" è un recente sviluppo che ha dimostrato di attrarre, considerando che un numero crescente di fornitori di

prodotto europei mirano ad entrare nel mercato. La crescita e il ruolo degli IFA in Italia è incoraggiato da gruppi rappresentativi politicamente forti.

### **Olanda**

Una legge nazionale del 1953 ha spostato parte del peso pensionistico dal sistema statale a schemi volontari finanziari privati. Più del 90% della forza lavoro ha schemi supplementari privati ed è consueto per gli impiegati in pensione arrivare ad ottenere il 70% del loro salario finale. L'Olanda ha un sistema sviluppato degli IFA.

### **Spagna**

La Spagna si sta lentamente allontanando dal sistema pensionistico statale. Un'associazione politica forte serve il mercato degli Intermediari, circa 20.000, molti dei quali sotto formati.

### **Svizzera**

Una forte cultura della gestione di fondi esiste nel mercato degli intermediari svizzeri e tre associazioni promuovono gli interessi dei loro membri di circa 500 imprese che rappresentano circa 10.000 individui.

### **Regno Unito**

Con il suo sistema pensionistico ben sviluppato e con un alto livello di regolazione del mercato il Regno Unito è probabilmente il più sviluppato d'Europa. Una ricerca recente suggerisce che in meno di 10 anni, uno su 8 britannici andrà in pensione all'estero e nel 2020 si potrebbe arrivare a uno su 5. Allo stesso tempo c'è un trend in crescita delle persone che lavorano all'estero.

## **CONCLUSIONI**

La Comunità IFA è più forte che mai. 2/3 degli IFA, il 63%, ha il suo sito internet e il 96% è contattabile via e-mail. Gli intermediari sono generalmente abili nella vendita ma potrebbero beneficiare di assistenza nelle aree di amministrazione marketing e business management.

Selezionare e capire prodotti internazionali non familiari da offrire alla clientela e costruire una valida collaborazione con specifiche case prodotto sono 2 delle questioni che gli Intermediari stanno affrontando insieme.

E' chiaro che molti intermediari potrebbero accrescere il proprio portafoglio clienti piuttosto facilmente attraverso un migliore approccio al mercato e con l'aiuto di alcuni supporti tecnici. (amministrativi, legali, finanziari).

Per i consumatori che desiderano servirsi di un intermediario, la prima cosa è stabilire se quell'intermediario è effettivamente indipendente.

L'Euro può incoraggiare i consumatori a guardare oltre frontiera per i loro servizi finanziari.

I consumatori necessitano di consulenza che non trovano se comprano su internet. Senza intermediario, il consumatore è "lasciato nelle mani del provider".

Il FECIF è oggi l'unica entità che rappresenti Consulenti finanziari europei e intermediari in Europa.

La comunità di intermediari e consulenti finanziari include approssimativamente:

- più di 560.000 individui privati che esercitano la professione come occupazione principale.
- circa 290.000 sono membri di associazioni professionali nazionali.

In più, stimiamo 350.000 altri professionisti (consulenti fiscali, avvocati, commercialisti) che possono offrire servizi finanziari ai loro clienti ogni tanto.

L'industria conta circa 750.000 agenti collegati e 2.500.000 impiegati nel front e back office.

Il numero di consumatori che utilizzano servizi di consulenza o intermediari è stimato in circa 90.000.000 in tutta l'unione europea.

Le attività professionali di consulenza e mediazione sono oggi penalizzate da:

- una regolazione estremamente limitante
- accrescimento dei costi delle procedure di conformità

In Italia il 70% dello sviluppo è causato dalla regolazione e solo il 30% dal mercato per il beneficio dei consumatori.

L'implementazione della Mifid dovrebbe costare all'industria più di un bilione di Euro che in un modo o nell'altro ricadrà sul consumatore.

## **OBIETTIVI DEL FECIF**

Il Fecif mostra determinazione nel rappresentare gli interessi fondamentali dei suoi membri e avocando il principio della co-regulation della professione in un ambiente che tende troppo spesso ad essere troppo regolato con il detrimento non solo degli interessi dei clienti, ma anche degli attori del mercato.

E' necessario un senso di responsabilità tra i consumatori, gli intermediari, i fornitori e lo Stato, in un concetto base di democrazia.

Il Fecif si è posto l'obiettivo di supportare lo sviluppo del concetto di consulenza finanziaria indipendente e intermediazione nella Comunità europea, cercando di servire comunque gli interessi del consumatore:

- unire e coordinare le operazioni delle varie associazioni professionali rappresentanti la consulenza finanziaria e il settore della mediazione, senza alcuna distinzione;
- rappresentare i suoi membri in un contesto di negoziazione con le varie istituzioni della Comunità europea per proteggere i loro interessi morali, professionali ed economici e per avere un ruolo attivo nello sviluppo di proposte collegate all'organizzazione e alla regolazione delle attività professionali dei suoi membri all'interno della comunità europea.
- incoraggiare lo scambio di informazioni tra i membri e facilitare la circolazione delle raccomandazioni e/o regole adottate dai regolatori competenti
- definire la formazione e le regole essenziali per garantire la protezione degli interessi del settore e l'immagine pubblica

Il Fecif ha negoziato una copertura indennitaria assicurativa professionale per i suoi membri e assicura la circolazione delle informazioni.

La rappresentanza dell'industria gestirà il registro degli intermediari che non "maneggiano" fondi dei clienti, divisi in tre categorie: ipoteca, Assicurazioni vita/pensioni, investimenti.

Le associazioni locali saranno responsabili di monitorare i loro membri per assicurare che seguano le linee guida come implementate nella loro legislazione sotto la Direttiva di Mediazione Assicurativa e Mifid.

## **IL PIANO D'AZIONE DEI SERVIZI FINANZIARI**

Il FSAP ha tre scopi fondamentali:

- un singolo mercato all'ingrosso
- un mercato retail aperto e sicuro
- stato dell'arte delle regole prudenziali e la supervisione

Contiene non meno di 42 misure legislative separate

L'integrazione del mercato finanziario europeo dovrebbe portare significativi benefici alle imprese, agli investitori, ai consumatori.

E' soprattutto nell'area retail che il Piano stabilisce misure per creare un vero singolo mercato, in ragione delle barriere significative che includono:

- Autorizzazioni dei prodotti dello Stato di origine che ostacolano la promozione di prodotti in altri mercati europei;
- RegISTRAZIONI variabili e requisiti di conformità che impattano sul costo
- Differenze nel trattamento fiscale
- Autorizzazioni per le barriere di entrata che proteggono gli attori indigeni
- Differenze nell'approccio regolatorio
- Inconsistenza dell'utilizzo da parte dei consumatori dei servizi cross border

Sfortunatamente, le ambizioni legislative del FSAP sono minate da un'implementazione scarsa e inconsistente nei paesi membri e un mercato in strumenti finanziari integrato è impossibile se non si supererà quest'ostacolo.

### **DIRETTIVA DI MEDIAZIONE ASSICURATIVA**

Il Passaporto europeo consente alle imprese di assicurazione di svolgere i loro affari ovunque nella comunità europea.

La Direttiva di mediazione assicurativa stabilisce che tutti gli intermediari registrati nel loro stato membro di origine e che incontrino in requisiti minimi richiesti, sono liberi di vendere i loro servizi ovunque nella CE.

La Direttiva di mediazione assicurativa richiederà che tutte le persone fisiche o le compagnie che svolgono mediazione assicurativa o riassicurativa debbano essere registrati nel loro Stato Membro sulla base dei seguenti requisiti minimi:

- possesso di conoscenze appropriate e abilità come determinato dal regolatore dello Stato membro
- godere di buona reputazione
- possedere un'indennità professionale assicurativa in caso di negligenza
- capacità finanziaria sufficiente a proteggere l'investitore contro possibili fallimenti

Gli stati possono adottare misure più restrittive, ma solo per gli intermediari registrati sul loro territorio. Sulla base della registrazione avvenuta nel loro Stato le compagnie assicurative possono svolgere i loro affari in altri Stati Membri

La direttiva richiede che gli intermediari assicurativi diano chiare informazioni per la consulenza che offrono di quale prodotto comprare. Devono specificare accuratamente e per iscritto e in termini comprensibili per il consumatore, perché raccomandano un particolare prodotto alla luce della richiesta individuale del compratore. Il linguaggio è molto importante. La Direttiva consente alle Autorità finanziarie degli Stati membri e alle altre Istituzioni di essere coinvolte nel processo di registrazione attraverso la registrazione degli intermediari sotto la supervisione o il controllo dell'Autorità competente di quello Stato.

La Direttiva incoraggia gli Stati membri ad adottare procedure di reclamo alternative, non giudiziarie.

### **UCITS III**

La Direttiva Ucits è costituita da due direttive, la Direttiva prodotto e la Direttiva di Gestione.

La Direttiva Prodotto elenca una serie di definizioni:

- azioni in compagnie o altri valori mobiliari equivalenti alle azioni in compagnie
- bonds e altre forme di valore mobiliare di debito

- ogni altro valore mobiliare negoziabile che porti il diritto di acquisire ogni valore mobiliare trasferibile per sottoscrizione o scambio, escludendo alcune tecniche ( futures e opzioni)

Lo scopo degli investimenti permessi è stato esteso fino a includere: strumenti monetari, fondi di fondi, depositi bancari, derivati, fondi index.

La Direttiva di Gestione introduce il concetto di società di gestione con passaporto europeo. Avuta l'autorizzazione dal suo Stato di origine, la Società gestione può fornire i suoi servizi, o direttamente o attraverso una succursale, in un altro Stato membro. L'autorizzazione e la regolazione del fondo di gestione ricadono sotto la responsabilità dello Stato membro di origine.

Ha stabilito un regime prudenziale, per cui tutte le società di gestione UCITs devono avere determinati requisiti per mantenere l'autorizzazione, ad esempio requisiti amministrativi o contabili. Devono mantenere certi residui di capitale. Può essere loro consentito delegare certe funzioni, purchè il regolatore dello Stato di origine venga informato.

La continua discriminazione tra pratiche fiscali di alcuni paesi resta una barriera contro un'industria dei fondi transfrontaliera. La Commissione Europea sta muovendo i suoi passi per rimuovere queste pratiche. Ci sono inoltre una serie di questioni pratiche irrisolte che riguardano UCITS, legate al prospetto semplificato e si evidenzia il bisogno di maggiore guida nei dettagli interpretativi della legge.

Data la natura dei derivati, i rischi associati a tali investimenti possono essere rilevanti.

Le linee Guida della Commissione identificano una serie di regole e principi legati ai derivati e volti alla protezione degli investitori.

Le linee guida sul prospetto semplificato indicano alcuni elementi che i gestori di fondi sono obbligati a rendere evidenti agli investitori.

Il prospetto dovrebbe contenere le informazioni basilari del fondo, le informazioni standard che consentano all'investitore di comparare fondi diversi. Queste informazioni standard includono il Total Expense Ratio (ter) per consentire agli investitori di comparare i costi e il turnover della rata di portafoglio che mostrerà il volume delle transazioni del fondo.

La Commissione ha già criticato la scarsa applicazione della Direttiva. EFAMA ha accusato la Commissione di aver fornito Linee Guida scarse

### **DIRETTIVA MARKETING A DISTANZA**

E' una nuova direttiva per armonizzare la legislazione relativa alla vendita dei servizi finanziari a distanza. La Direttiva copre i contratti per i servizi finanziari al dettaglio (bancari, assicurazioni, servizi finanziari, fondi pensione) che sono negoziati con ogni mezzo e non richiedono la presenza fisica simultanea delle parti del contratto, ad esempio via telefono, fax, internet, mail.

Sono vietate le pratiche abusive volte ad obbligare i consumatori a comprare un servizio che non hanno richiesto e sono sancite regole restrittive per pratiche di invio abusivo di email o di telefonate. Una prima opzione prevede che siano proibite le chiamate e gli spamming, a meno che non ci sia il consenso del cliente, una seconda proibisce chiamate e spamming solo se il consumatore ha dato la sua obiezione inserendo il suo nominativo in un registro creato all'uopo.

Gli Stati membri preferiscono la seconda opzione, un obbligo di fornire ai consumatori informazioni comprensibili prima che il contratto sia concluso e la possibilità di recedere in un breve tempo stabilito, 14 giorni.

La direttiva è stata vista come una parte essenziale della strategia di sviluppo del Mercato Interno dei servizi finanziari retail.

## **DIRETTIVA IN MATERIA DI TASSAZIONE DEI REDDITI DA RISPARMIO**

L'Unione Europea sta cercando da oltre 10 anni un modo per frenare quella che è considerata come un'estesa evasione fiscale e una frode sui risparmi dei non residenti, da parte dei suoi cittadini.

Il Consiglio Europeo di Helsinki del 1999 ha stabilito il principio che “tutti i cittadini residenti in uno Stato Membro dell'Unione Europea dovrebbero pagare le tasse dovute su tutti i loro redditi da risparmio”.

Gli Stati membri dovrebbero dividere le informazioni sui redditi dei residenti

Ogni tipo di reddito da risparmio deve essere compreso, interesse bancario, interesse sui bond, etc

Le tasse dovrebbero essere pagate su tutti i redditi da risparmio provenienti da fonti nazionali ed estere.

I ministri delle finanze hanno avuto problemi considerevoli nel ricercare un accordo sulla tassazione transfrontaliera. Il blocco maggiore è stato il requisito di approvazione unanime da parte di tutti i 15 governi europei sulla materia fiscale.

L'Unione Europea è giunta nel 2003 ad un accordo di compromesso sulle nuove regole sulla tassazione sui redditi dei suoi residenti investiti all'estero. 12 paesi, inclusi UK e Irlanda, implementeranno uno scambio automatico di informazioni sui risparmi dei non residenti a partire dal 2005.

La Direttiva in sostanza richiede che l'agente pagatore (Paying Agent) riporti le informazioni riguardanti i pagamenti dei redditi da risparmio ai creditori rilevanti e entità residuali a partire dal primo luglio 2005.

## **DIRETTIVA MIFID**

Lo scopo preciso della Mifid è stato oggetto di lungo dibattito. Rientrano nello scopo della Mifid:

- Contratti di opzione, contratti finanziari a termine standardizzati («future»), «swap», accordi per scambi futuri di tassi di interesse e altri contratti su strumenti derivati connessi a valori mobiliari, valute, tassi di interesse o rendimenti, o di altri strumenti finanziari derivati, indici finanziari o misure finanziarie che possono essere regolati con consegna fisica del sottostante o attraverso il pagamento di differenziali in contanti.
- Contratti di opzione, contratti finanziari a termine standardizzati («future»), «swap», accordi per scambi futuri di tassi di interesse ed altri contratti su strumenti derivati connessi a merci quando l'esecuzione deve avvenire attraverso il pagamento di differenziali in contanti oppure possa avvenire in contanti a discrezione di una delle parti (invece che in caso di inadempimento o di altro evento che determini la risoluzione).
- Contratti di opzione, contratti finanziari a termine standardizzati («future»), «swap» ed altri contratti su strumenti derivati connessi a merci quando l'esecuzione avvenga attraverso il pagamento di differenziali in contanti purché negoziati su un mercato regolamentato e/o in un sistema multilaterale di negoziazione.
- Contratti di opzione, contratti finanziari a termine standardizzati («future»), «swap», contratti a termine («forward») ed altri contratti su strumenti derivati connessi a merci che non abbiano scopi commerciali, aventi le caratteristiche di altri strumenti finanziari derivati, considerando, tra l'altro, se sono compensati ed eseguiti attraverso stanze di compensazione riconosciute o se sono soggetti a regolari richieste di margini.

## **COME FUNZIONA LA MIFID?**

Distingue tra servizi primari e servizi accessori. Nella Mifid una società che svolge solo servizi accessori non è una società Mifid. Se, tuttavia, svolge attività e servizi è soggetto alla Mifid e ogni altro servizio accessorio è compreso e la società può svolgere sia attività di investimento, sia servizi principali che accessori in altri Stati membri, sotto il regime di passaporto Mifid.

## **LA CLASSIFICAZIONE DEL CLIENTE NELLA MIFID**

La Mifid stabilisce tre livelli di classificazione della clientela. La più ampia sfera di protezione si applica ai clienti retail. Regole più limitate sono invece previste per i clienti professionali e poca protezione è prevista per le controparti qualificate che includono altre imprese di investimento, banche, compagnie assicurative, Ucits e altre compagnie di gestione, fondi pensioni e governi nazionali.

La categorizzazione di un cliente come controparte qualificata non si applica a tutti i tipi di servizio di investimento. Si applica solo alle attività alle quali si riferisce l'art. 24.1 della Mifid: le imprese di investimento autorizzate ad eseguire ordini per conto dei clienti e/o a negoziare per conto proprio e/o a ricevere e trasmettere ordini possono determinare o concludere operazioni con controparti qualificate. Essere una controparte qualificata comporta inoltre una serie di obblighi, come i requisiti previsti dalla Mifid sui conflitti di interesse art. 18.

## **ASPETTI RELATIVI ALLE SUCCURSALI**

I requisiti per ottenere le autorizzazioni previste nella Mifid sono stabilite nell'art. 5 che stabilisce che un'impresa di investimento deve essere autorizzata dal regolatore del suo paese di origine. L'art. 4.20 definisce lo stato membro d'origine: se si tratta di un'impresa di investimento persona fisica, lo Stato membro in cui tale persona ha la propria amministrazione centrale; se l'impresa di investimento è una persona giuridica, lo Stato membro in cui si trova la sua sede statutaria; se, in base al diritto nazionale cui è soggetta, l'impresa d'investimento non ha sede statutaria, lo Stato membro in cui è situata la sua amministrazione centrale.

L'art. 4.21 definisce lo Stato membro ospitante: lo Stato membro diverso dallo Stato membro d'origine in cui un'impresa di investimento ha una succursale o presta servizi e/o esercita attività.

L'art. 4.26 dà una definizione tecnica del termine "succursale": sede di attività diversa dalla sede dell'amministrazione centrale che costituisce una parte, priva di personalità giuridica, di un'impresa di investimento e fornisce servizi e/o attività di investimento e che può inoltre prestare servizi accessori per i quali l'impresa di investimento è stata autorizzata; tutte le sedi di attività insediate nello stesso Stato membro da un'impresa di investimento che abbia la sede centrale in un altro Stato membro sono considerate come un'unica succursale;

L'art. 31 stabilisce che gli Stati membri assicurino che qualsiasi impresa di investimento autorizzata e sottoposta alla vigilanza delle autorità competenti di un altro Stato membro possa liberamente prestare servizi e/o svolgere attività nonché prestare servizi accessori sul loro territorio, purché tali servizi e attività siano coperti dall'autorizzazione. I servizi accessori possono essere prestati soltanto insieme ad un servizio e/o ad un'attività di investimento.

L'art. 32 prevede che gli Stati membri assicurino che la prestazione di servizi di investimento e servizi accessori e/o l'esercizio di attività di investimento sul loro territorio possano essere effettuati tramite lo stabilimento di succursali, purché tali servizi e attività siano coperti dall'autorizzazione concessa all'impresa di investimento o all'ente creditizio nel suo Stato membro d'origine. I servizi accessori possono essere prestati soltanto insieme ad un servizio e/o ad un'attività di investimento.

Il secondo paragrafo dell'art. 32.1 stabilisce inoltre che gli Stati membri non impongano nessun requisito aggiuntivo, ad eccezione di quelli previsti ai sensi del paragrafo 7.

L'art. 32.7 dice che spetta all'autorità competente dello Stato membro in cui la succursale è ubicata vigilare affinché i servizi prestati dalla succursale nel suo territorio ottemperino agli obblighi fissati dagli articoli 19 (Norme di comportamento da rispettare al momento della prestazione di servizi di investimento ai clienti), 21 (Obbligo di eseguire gli ordini alle condizioni più favorevoli per il cliente), 22 (Regole per la gestione degli ordini dei clienti), 25 (Obbligo di preservare l'integrità del mercato, di segnalare le operazioni effettuate e di conservarne la registrazione), 27 (Obbligo per le

imprese di investimento di pubblicare quotazioni irrevocabili) e 28 (Informazione post-negoziata da parte delle imprese di investimento) e dalle misure adottate in applicazione di tali disposizioni.

Cosa significa questo praticamente per le imprese di investimento con passaporto? Quando un'impresa di investimento fornisce servizi in transfrontaliera le regole di condotta e i requisiti di organizzazione che si applicheranno sono quelli dello Stato d'Origine. Per un'impresa di investimento che stabilisce succursali in un altro Stato membro, la succursale dovrà rispondere ai requisiti organizzativi dello stato di origine, ma in relazione alle attività svolte nello Stato ospite l'impresa di investimento dovrà rispondere alle regole di condotta dello Stato ospite. Quando una succursale con passaporto fornisce servizi al di fuori del territorio dello Stato ospite, sembra che solo le regole di condotta dello Stato di Origine debbano essere soddisfatte.

In pratica cosa succede? Prendiamo ad esempio l'impresa di investimento A autorizzata nel Regno Unito, ma che ha una succursale a Parigi che fornisce servizi ai clienti in Francia, ma che svolge anche attività transfrontaliera in Lussemburgo.

Secondo la Mifid il servizio di investimento svolto a Parigi dalla succursale dell'impresa di investimento A sarà soggetta ai requisiti organizzativi del regno Unito, ma dovrà adempiere ai requisiti di condotta francesi. In relazione ai servizi di investimento svolti dalla succursale francese in Lussemburgo, saranno le regole di condotta del Regno Unito ad avere applicazione.

Usando un altro esempio, un'impresa di investimento B che fornisce servizi di investimento in transfrontaliera dal regno Unito alla Francia sarà soggetta solo alle Regole di condotta UK. Questo è un cambiamento significativo rispetto alla ISD.

Alcuni commentatori hanno osservato che alcune giurisdizioni non saranno in grado di implementare la Mifid nella loro legislazione nazionale nei tempi stabiliti. Questo pone la questione di quale organizzazione e quali regole di condotta saranno applicati a quelle succursali i cui Stati d'origine hanno implementato la Mifid in tempo, ma non invece gli stati ospiti e vice versa.

### **L'IMPLEMENTAZIONE TARDIVA DELLA MIFID.**

Alcuni degli Stati Membri potrebbero non riuscire a implementare la direttiva entro la data del 1° novembre. La Commissione ha confermato che non ci saranno ulteriori proroghe e gli Stati inadempienti saranno sottoposti alle misure di infrazione. L'Inghilterra ha già confermato di riuscire a rispettare sia la data del 31 gennaio che quella del 1° novembre. Tuttavia il messaggio da altri paesi non è altrettanto chiaro. L'Olanda ha già avvertito di non riuscire a rispettare il termine. Il fatto che alcuni Stati potrebbero non rispettare la scadenza crea anche problemi alle imprese di investimento che non sanno ancora bene quali questioni pratiche dovranno superare.

### **IL PASSAPORTO**

Il passaporto ISD sarà sostituito dal passaporto Mifid. Ci sono pertanto una serie di questioni transizionali da risolvere, sia per le imprese di investimento che per gli stessi Stati membri.

### **STATISTICHE**

#### **Introduzione**

Seguendo le recenti statistiche, gli intermediari europei possono essere divisi in 4 categorie:

- insurance and/or banking-investment tied agents 23%
- insurance and/or banking-investment multi tied agents 53%

- insurance and/or banking-investment brokers 18%
- financial planners (family office managers, etc.) 6%

L'analisi dettagliata è stimata (in alcuni paesi è impossibile accedere al 100% dei dati accurati):

Germany	65% tied – 25% multi tied – 8% brokers – 2% FP
Great Britain	50% tied – 35% multi tied – 10% brokers – 5% FP
Italy	40% tied - 35% multi tied – 15% brokers – 10% FP
Spain	50% tied – 35% multi tied – 9% brokers – 1% FP
Switzerland	30% tied – 40% multi tied – 20% brokers – 10% FP
Austria	50% tied – 35% multi tied – 9% brokers – 1% FP
France	40% tied – 35% multi tied – 20% brokers – 5% FP
Luxembourg	10% tied – 40% multi tied – 30% brokers – 20% FP
Greece	60% tied – 30% multi tied – 9% brokers – 1% FP
Baltic states	60% tied – 30% multi tied – 9% brokers – 1% FP
Netherlands	20% tied – 40% multi tied – 30% brokers – 10% FP
Belgium	40% tied – 30% multi tied – 25% brokers – 5% FP
Poland	60% tied – 30% multi tied – 9% brokers – 1% FP
Scandinavian Countries	50% tied – 30% multi tied – 10% brokers – 10% FP
Ireland	20% tied – 40% multi tied – 30% brokers – 10% FP
Cyprus	20% tied – 40% multi tied – 30% brokers – 10% FP
Portugal	60% tied – 30% multi tied – 9% brokers – 1% FP

Gli intermediari serbano tra il 20% e il 56% del mercato d'investimento (distribuzione dei prodotti e servizi assicurativi, fondi d'investimento, ipoteca, etc.) nella maggior parte degli Stati Membri:

United Kingdom	56%
Benelux	51%
Germany	36%
Scandinavian Countries	35%
Italy	34%
Spain	30%
Poland	25%
Czech Republic	20%
Switzerland	20%

La maggior parte degli intermediari europei è retribuita con commissioni. Solo pochi sono remunerati con provvigione solo:

- United Kingdom 7%
- The Netherlands 5%
- Germany, Belgium, Spain 3%
- France 2%

Gli intermediari hanno raccolto nel mondo più di bilioni di fees con assets liquid tra €100,000 e €1 million.

La Comunità europea degli intermediari include approssimativamente:

- Più di 550,000 individui privati che esercitano questa professione come professione principale (rappresentando approssimativamente 26,000 entità legali),
- circa 300,000 sono membri di associazioni professionali nazionali. (56 al conto attuale).

Germany	400,000
Great Britain	40,000
Italy	35,000
Spain	20,000
Austria	20,000
Switzerland	10,000
Belgium	8,000
Czech Republic	8,000
France	4,000
Luxembourg	3,000
Greece	3,000
Baltic states	3,000
Netherlands	3,000
Poland	3,000
Scandinavian Countries	3,000
Ireland	1,000
Cyprus	880
Portugal	500
<b>Total</b>	<b>565,380</b>

## Chi sono gli intermediari EU?

### BASIC DATA

Table 1 – Professional background degli intermediari finanziari:

- Banking sector 45%
- Insurance sector 30%
- Other professionals 14%
- Misc. 11%

Table 2 - Età

- Under 45 45%
- 45 to 55 30%
- Over 56 25%

Table 3 – Genere

➤ Maschio	79%
➤ Femmina	21%

Table 4 – Guadagno annuale

➤ > €30,000	10%
➤ > €50,000	29%
➤ > €100,000	28%
➤ > €200,000	12%
➤ > €300,000	11%
➤ > €400,000	10%

Table 5 – Livello di business piazzato annualmente per conto dei clienti

➤ > €1,000,000	53%
➤ > €2,000,000	25%
➤ > €5,000,000	12%
➤ > €7,000,000	10%

Table 6 – Origine dei clienti

➤ Referenze	60%
➤ Pubblicità	30%
➤ Altro	10%

Table 7 – Numero dei clienti

➤ > 100	42%
➤ > 200	32%
➤ > 500	16%
➤ > 800	10%

## ALTRI PROFESSIONISTI CHE FORNISCONO CONSULENZA FINANZIARIA

Paese	Numero stimato di legali, commercialisti, etc, che forniscono consulenza finanziaria
Germany	200,000
Italy	5,000
United Kingdom	50,000
France	20,000
Spain	10,000
The Netherlands	5,000
Suisse	5,000
Scandinavian countries	3,500
Belgium	2,000

Luxembourg	2,000
Austria	2,000
Portugal	1,500
Greece	1,000
Ireland	1,000
Total	353,200

### Filosofia d'investimento

Tipica proporzione dell'allocazione del portafoglio clienti:

- Equities - mini 30% to maxi 50%,
- Bonds - mini 30% to maxi 50%,
- Cash - mini 10% to maxi 30%,
- Property - mini 20% to maxi 40%,
- Hedge funds - less than 5%,
- Private equity - less than 1%