

ASSOSIM - Associazione Italiana Intermediari Mobiliari

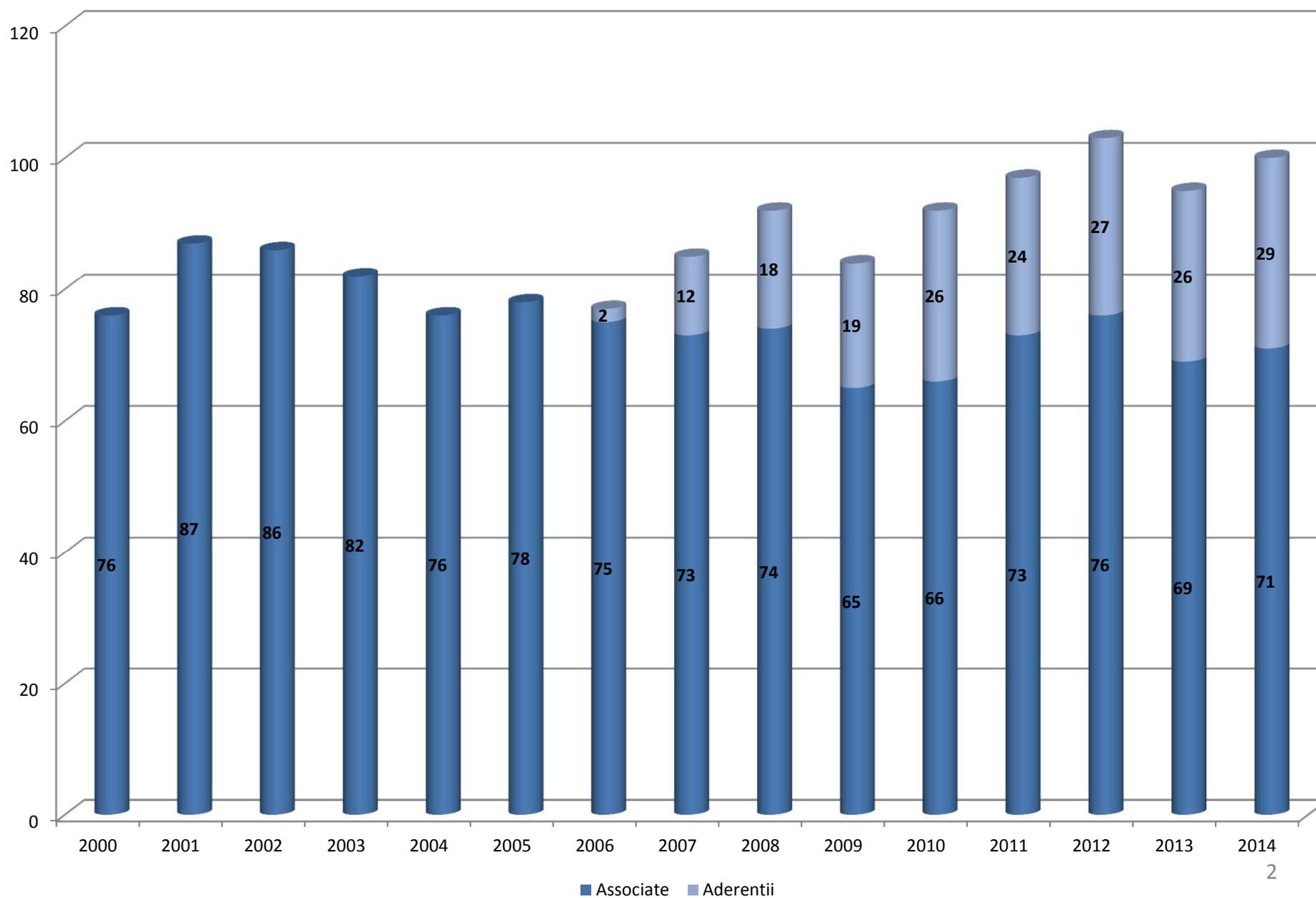


# RELAZIONE ANNUALE 2015

Via Alberto da Giussano, 8 - 20145 Milano

Milano, 27 marzo 2015

# Evoluzione Associate/Aderenti - Storico



# Nuove Associate e Aderenti 2014/2015

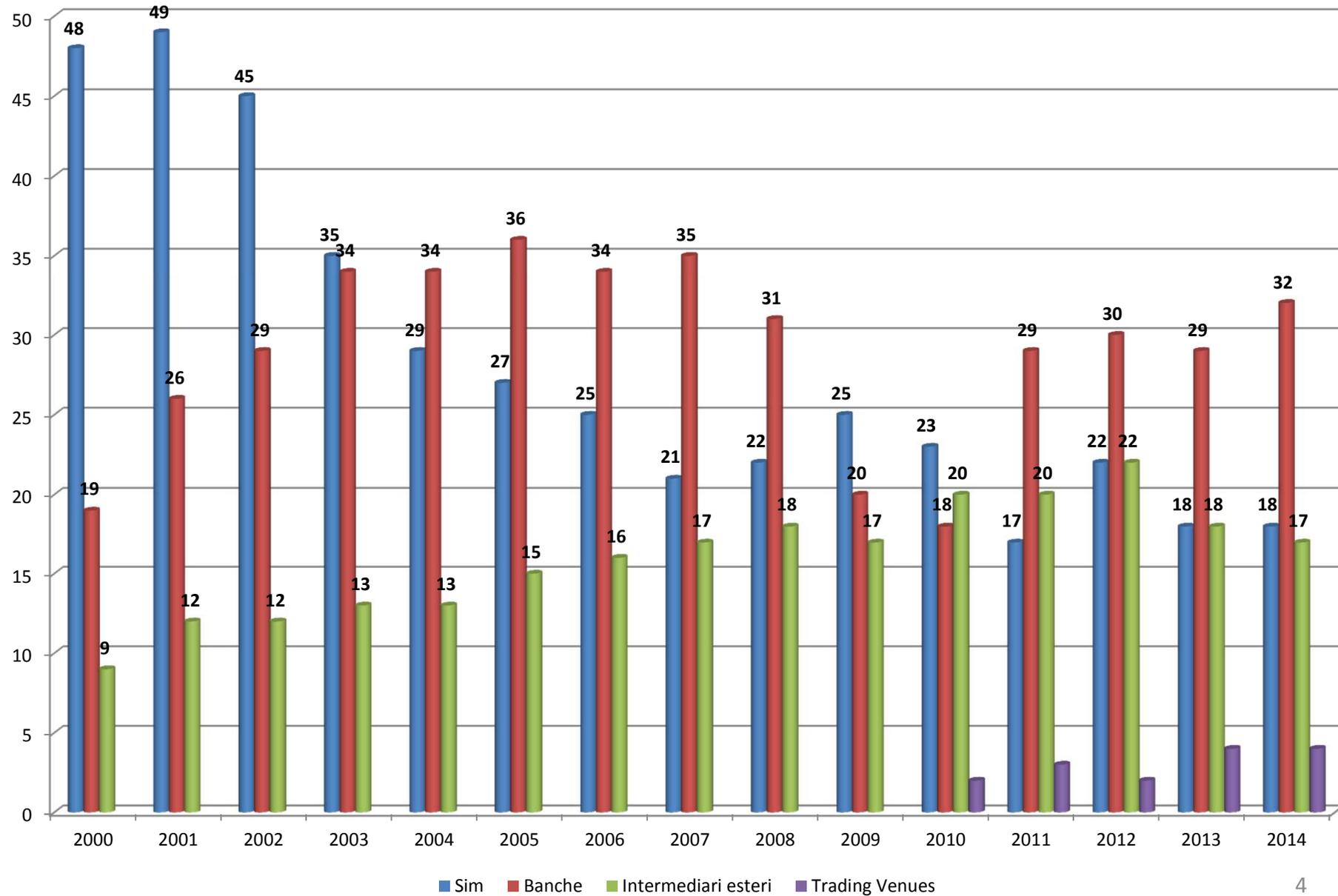


Associate: 71

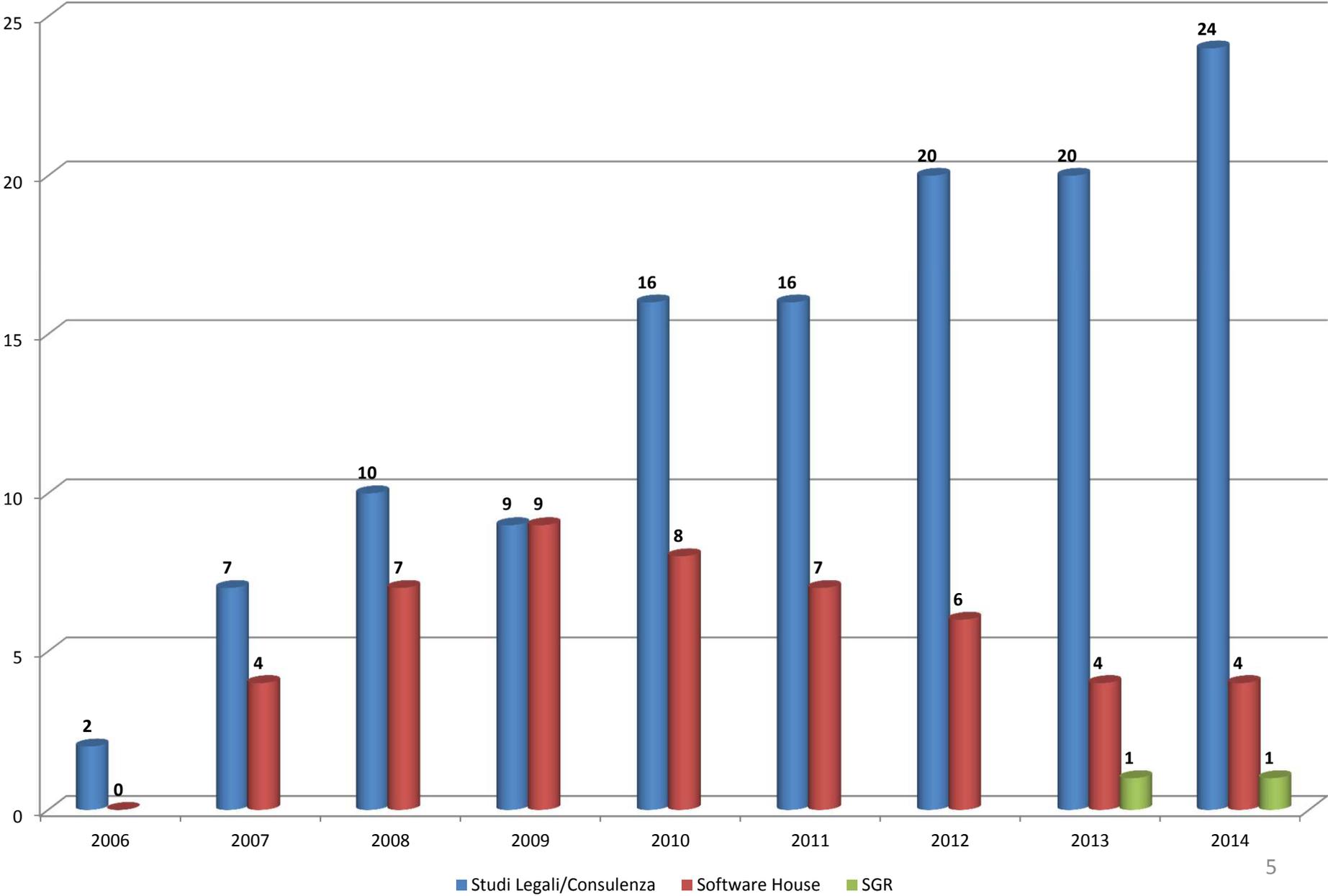
2014

Aderenti: 29

# Composizione Associate



# Composizione Aderenti

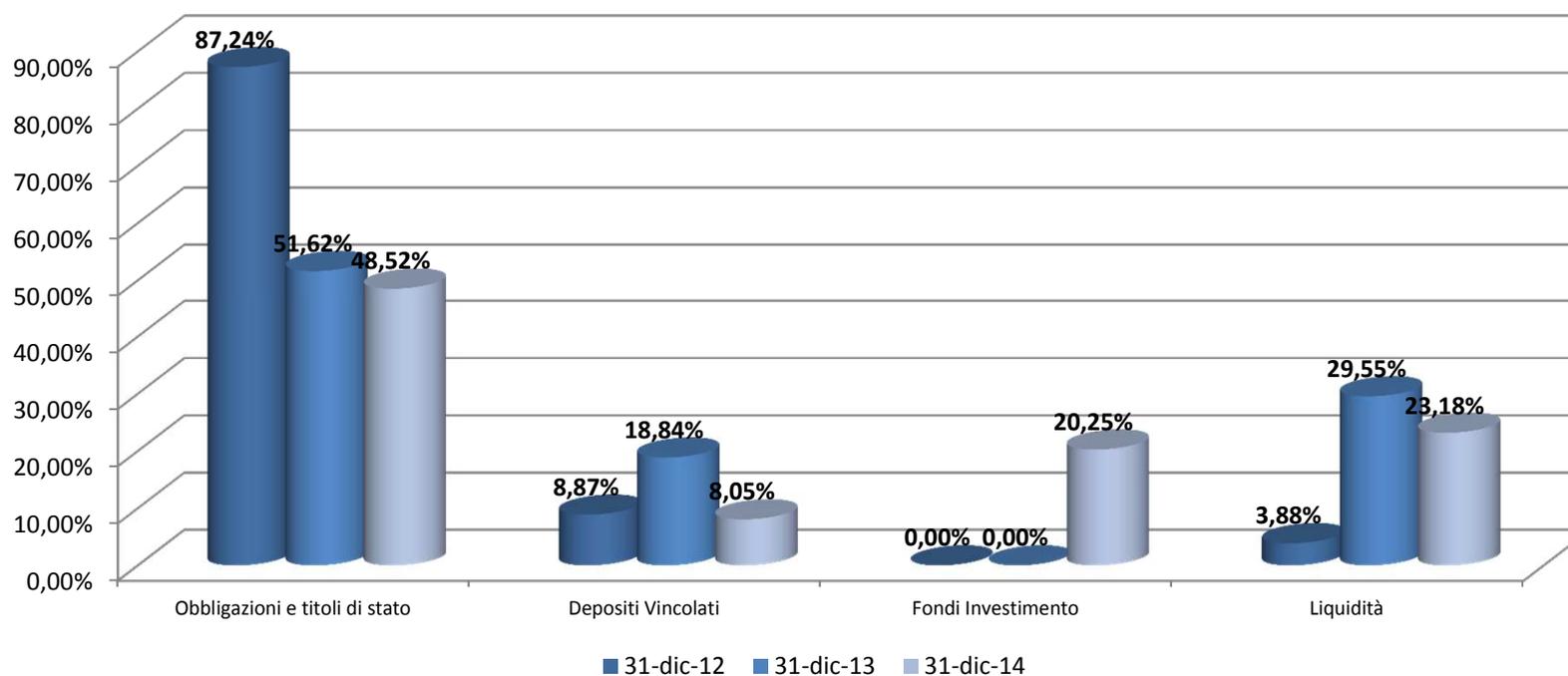


# Dati estratti dai bilanci 2012, 2013 e 2014 + budget 2015

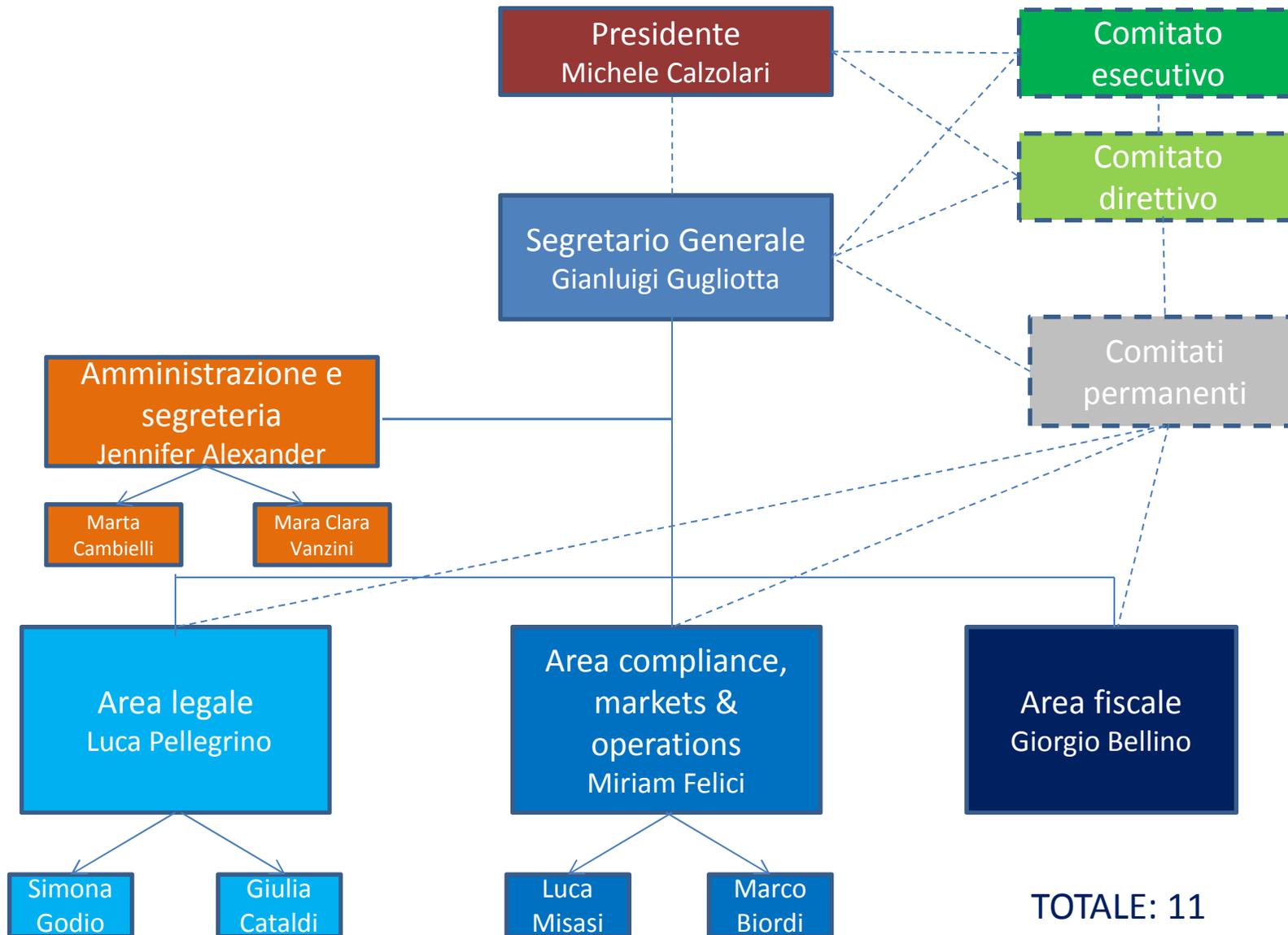
<i>Stato Patrimoniale: Attività</i>	2012	2013	2014	2015
Banche	32.842	227.836	228.963	
Portafoglio titoli	737.603	485.390	479.295	
Depositi vincolati	75.000	177.150	79.495	
Fondi di investimento	0	0	200.000	
<b>Totale liquidità e titoli</b>	<b>845.445</b>	<b>890.376</b>	<b>987.753</b>	
<i>Stato Patrimoniale: Passività</i>	2012	2013	2014	
Fondo TFR	241.506	272.322	316.577	
Fondo nuovi progetti	0	40.000	50.377	
Fondo svalutazione crediti	0	0	29.500	
Avanzo di gestione esercizi precedenti	639.257	639.620	649.446	
<i>Conto Economico: Ricavi</i>	2012	2013	2014	BUDGET 2015
<b>Quote Annuali adesione:</b>	<b>1.558.100</b>	<b>1.411.500</b>	<b>1.479.500</b>	<b>1.526.750</b>
Associate	1.321.000	1.207.500	1.259.500	1.287.000
Aderenti	237.100	204.000	220.000	239.750
Proventi commerciali	244.031	246.338	239.326	210.745
Proventi finanziari	32.834	41.097	45.412	10.000
Proventi diversi	33.901	23.911	5.628	
<b>Totale ricavi</b>	<b>1.868.865</b>	<b>1.722.847</b>	<b>1.769.866</b>	<b>1.747.495</b>
<i>Conto Economico: Costi</i>	2012	2013	2014	BUDGET 2015
Costi del personale	988.468	1.015.146	1.044.466	1.045.064
Costi commerciali	121.613	101.794	137.405	119.979
Altri costi	758.424	596.080	576.382	551.452
<b>Totale costi</b>	<b>1.868.505</b>	<b>1.713.020</b>	<b>1.758.253</b>	<b>1.716.495</b>
Risultato prima delle imposte	24.878	36.029	37.518	61.000
Imposte	24.516	26.203	25.905	30.000
<b>Utile di esercizio</b>	<b>362</b>	<b>9.826</b>	<b>11.613</b>	<b>31.000</b>

# Confronto Portafoglio 2012, 2013 e 2014

	2012	2013	2014
Obbligazioni e titoli di stato	737.603	485.390	479.295
Depositi Vincolati	75.000	177.149	79.495
Fondi Investimento	-	-	200.000
Liquidità	32.842	227.836	228.963
<b>Totale</b>	<b>845.445</b>	<b>890.376</b>	<b>987.753</b>

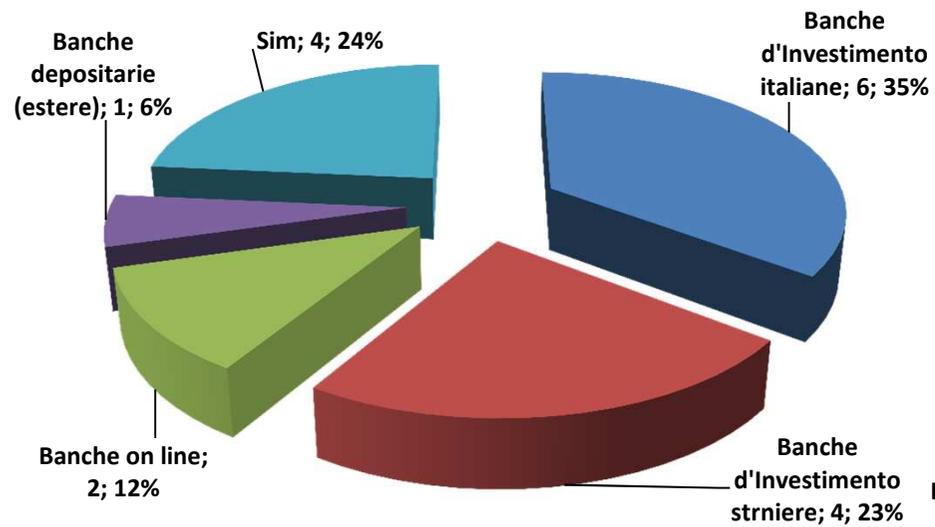


# Struttura organizzativa

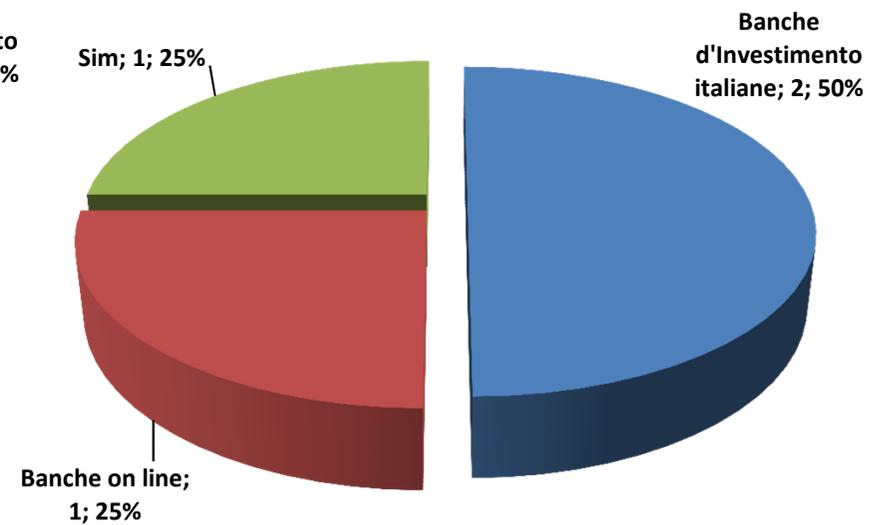


# Composizione Organi Sociali

## Comitato Direttivo



## Comitato Esecutivo



## Comitati Permanenti e Coordinatori (9)



## Assosim – Principali attività 2014

- **MiFID *Review***
- **Prodotti complessi**
- **Ricerca finanziaria**
- **Adeguatezza MiFID: Linee Guida/Questionari**
- **EMIR**
- **Antiriciclaggio**
- **IVA**
- **ITF**
- **Adeguamento a T2S**

# MiFID II / MiFIR Workplan



# MiFID II – MiFIR: PRINCIPALI NOVITÀ

## Investor protection

- *Product governance e Product intervention*
- *Adeguatezza e appropriatezza*
- *Disciplina degli incentivi*
- *Consulenza indipendente*
- *Tutela degli asset dei clienti*
- *Informazioni alla clientela su costi e commissioni*
- *Cross-selling*
- *Registrazione delle comunicazioni con la clientela*
- *Best execution*

## Architettura dei mercati

- *Trading obligation per azioni e derivati*
- *Consolidamento delle informazioni post-trade*
- *Accesso non discriminatorio a trading e post-trading*
- *Nuova trading venue per non equity → OTF*
- *Trasparenza rafforzata su strumenti equity e equity-like*
- *Trasparenza su strumenti non-equity*
- *HFT*
- *Mercati dei derivati su merci*

# Distribuzione di prodotti complessi a clientela *retail*

Comunicazione Consob del 22 dicembre 2014

## 1. PRODOTTI COMPLESSI

- a. KYP: Mappatura dei prodotti da inserire nella gamma di offerta
  - i. Elementi sistematici della nozione di complessità, anche nella fase successiva alla distribuzione
    - Presenza di elementi opzionali e effetto leva
    - Limitata osservabilità del sottostante
    - Illiquidità
  - ii. Disponibilità di informazioni
- b. KYC: Profilatura della clientela mediante «tecniche indirette»
  - i. Esperienza e conoscenza
  - ii. Propensione al rischio
  - iii. Stringenti limiti di concentrazione in relazione a dimensione del patrimonio e obiettivi
- c. Adeguatezza/appropriatezza anticipata alla fase di ingegnerizzazione/accordo di distribuzione
- d. Informazioni al cliente (determinate applicando metodologie coerenti con modelli interni)
  - i. Evidenziazione separata di ogni costo, anche implicito
  - ii. Evidenziazione separata di ogni rischio (credito, mercato, liquidità e ogni altro)
- e. Gestione delle situazioni di conflitto di interessi (es. criteri di remunerazione - incentivi)
- f. Fattori di mitigazione: gestione individuale e collettiva

## 2. Presidi aggiuntivi per PRODOTTI PARTICOLARMENTE COMPLESSI

- a. Specifica e motivata decisione da parte dei vertici aziendali tenuto conto:
  - i. Caratteristiche socio-economiche del cliente
  - ii. Soglie quantitative di investimento
  - iii. Modalità di offerta (es. abbinata a consulenza ad alto valore aggiunto o on-line)
- b. WARNING «Prodotto ritenuto dalla Consob non adatto per clientela *retail*»
- c. Controllo nel continuo a ogni livello

# MiFID II: INCENTIVI

## Consulenza indipendente e Gestione individuale di portafogli

*Introduzione di un divieto di accettare onorari commissioni o benefici di natura monetaria o non monetaria da terzi o da soggetti che agiscono per loro conto*

*Sono consentiti unicamente benefici di natura non monetaria purché «di entità minima». Si tratta di benefici che ESMA definisce «reasonable and proportionate» e di portata tale per cui è improbabile che influenzino il comportamento dell'intermediario percettore a discapito degli interessi della propria clientela*

## Miglioramento qualità del servizio

*Previsione di una lista NON ESAUSTIVA di circostanze in cui, al di fuori dei casi di consulenza indipendente e gestione di portafogli, può presumersi che non vi sia miglioramento della qualità del servizio*

## Informativa alla clientela

*«È opportuno che il cliente sia informato in modo adeguato e, se del caso, regolare circa gli onorari, le commissioni e gli altri benefici che l'impresa ha ricevuto in relazione al servizio di investimento prestatogli e che gli ha trasferito» (Considerando 74)*

# MiFID II - MiFIR - AIFMD: Ricerca finanziaria – Bundled vs Unbundled

*Final Advice* ESMA  
19 dicembre 2014



## PROPOSTA:

la retrocessione di ricerca non costituisce incentivo se pagata:

1. Utilizzando risorse proprie del gestore; o
2. A valere su conto separato alimentato sulla base di somme prelevate sui conti gestiti:
  - a. A fronte di un *budget* approvato da ciascun cliente;
  - b. Non determinate in misura percentuale ai volumi/valore delle transazioni;
  - c. Controllo di qualità sulla ricerca;
  - d. Informazioni ex-ante e ex-post



## OBIEZIONI ASSOSIM:

1. ESMA eccede la delega
2. La ricerca remunerata non è un incentivo
3. La ricerca non è trattenuta dal gestore
4. *Unbundling* eventualmente sproporzionato



## CRITICITÀ DELLA PROPOSTA ESMA:

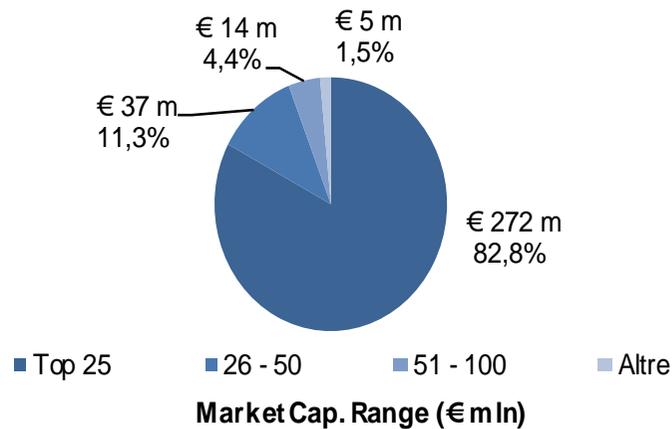
1. Impatto su numero ricerche su SME → costo del capitale, crescita economica e occupazione
2. Aspetti fiscali → soggetta a IVA ove fatturata separatamente?

# Fees da intermediazione e copertura di ricerca nel mercato italiano

I broker globali concentrano i loro sforzi di intermediazione e copertura di ricerca sulle società di grandi dimensioni e non coprono normalmente le Small/Mid Cap che caratterizzano il mercato azionario italiano ed i loro investitori

## Break-down fees per market cap

Fees da intermediazione\* (€ mln) - % sul totale fees

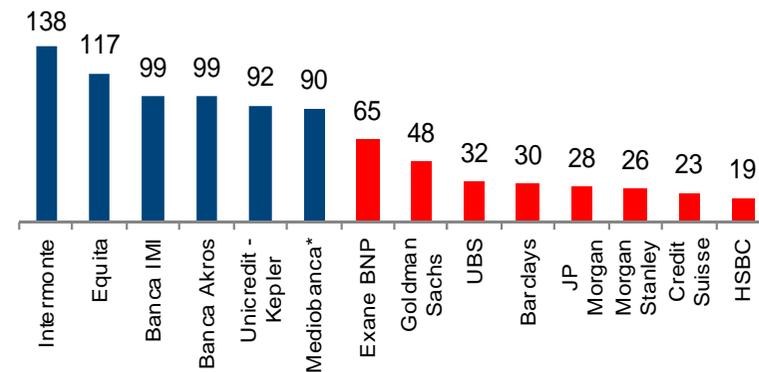


59.492 - 4.103	3.862 - 1.669	1.626 - 340	339 - 4
----------------	---------------	-------------	---------

Le prime 50 società sul mercato italiano per Market Cap rappresentano più dell'94% delle commissioni di intermediazione azionaria in Italia negli ultimi 12 mesi (ca. € 328 m). L'intermediazione su titoli azionari di Small/Mid cap non garantisce ricavi adeguati per gli operatori

(\*) Ipotizzando una fee media pari all'1/1.000 sul 50% del controvalore scambiato

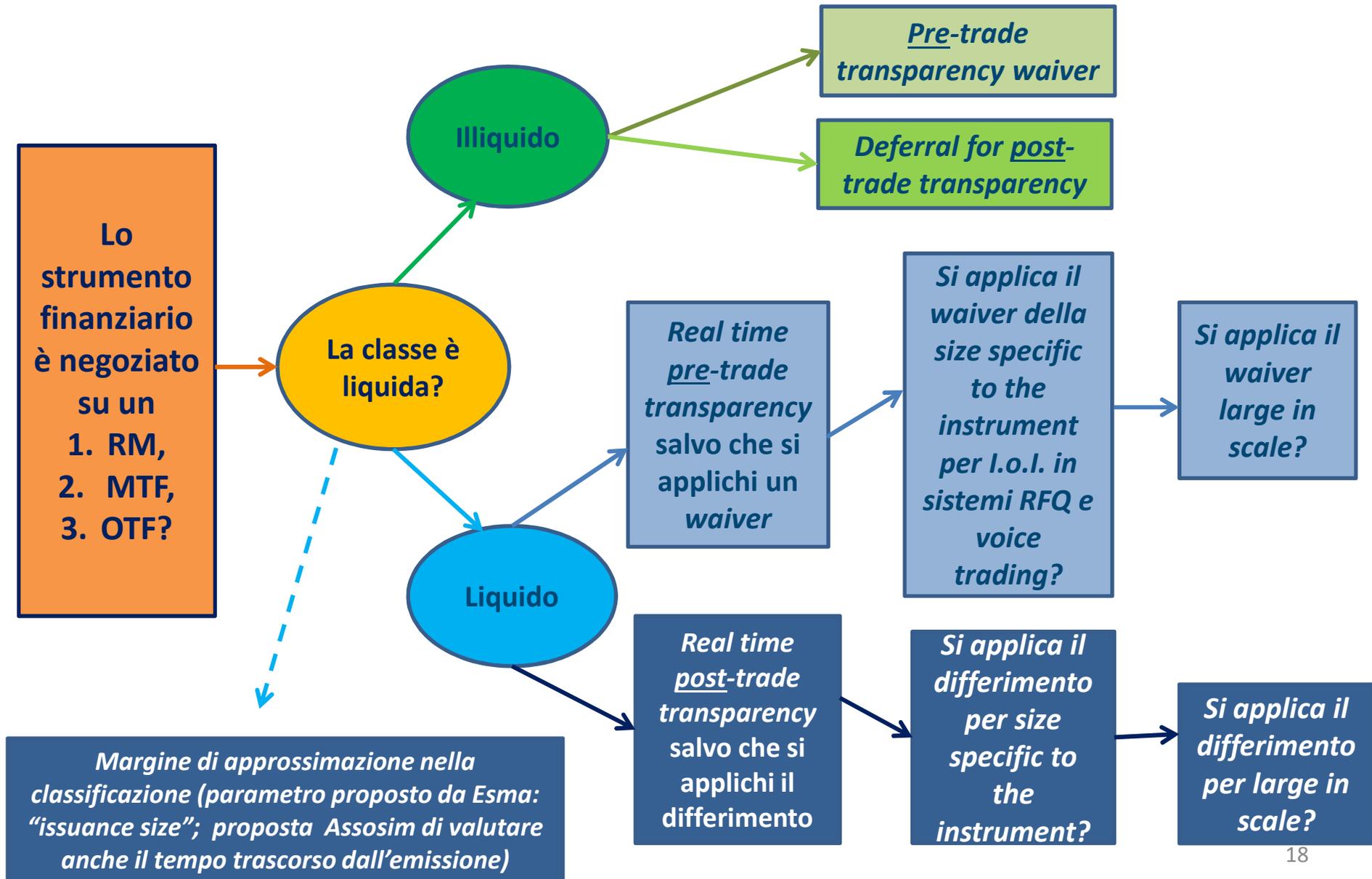
## Classifica per numero di società italiane coperte nel 2013



I broker globali concentrano circa l'85% della copertura su società con market cap superiore a €2,5 mld e con chiara definizione settoriale

(\*\*) dato 2012

# MiFID II - MiFIR: Trasparenza S.F. NON EQUITY – LIQUIDI vs ILLIQUIDI



# Linee Guida e Contratti standard

**Nuove Linee Guida  
ai test di  
adeguatezza e  
appropriatezza**  
*(Validate da Consob nel  
maggio 2014)*

Partendo da Orientamenti ESMA del luglio 2012, le Linee forniscono indicazioni operative sul processo di valutazione dell'adeguatezza secondo principi di proporzionalità (profilatura clientela-mappatura strumenti finanziari-incrocio delle informazioni).  
Key point - Prestazione servizi esecutivi in regime di consulenza passiva: con specifico ed espresso consenso del cliente inadeguatezza non bloccante

**Linee Guida  
questionario MiFID  
profilatura retail  
(persone fisiche e  
giuridiche)**

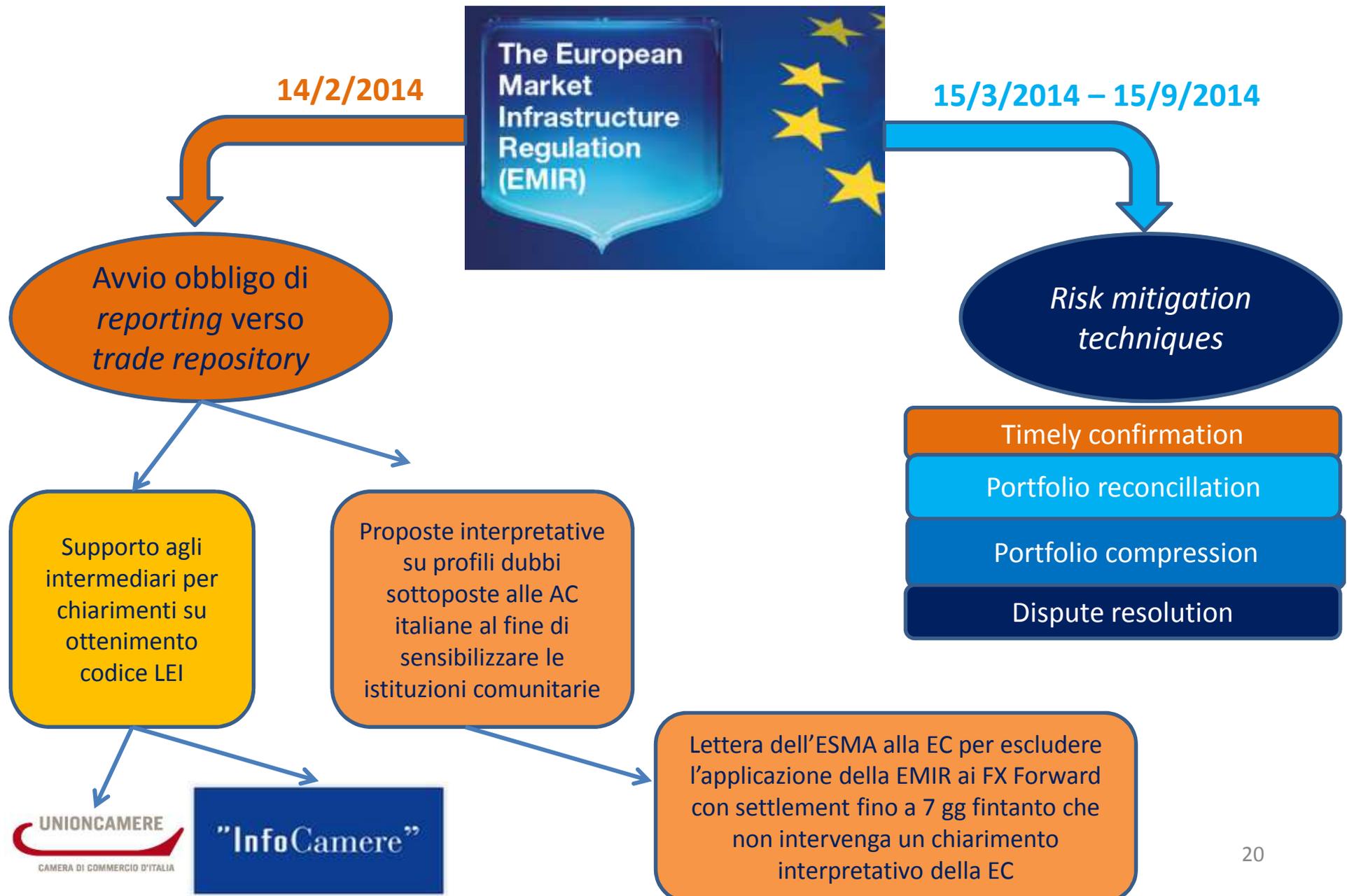
In accordo alle Linee Guida e tenuto conto delle criticità rilevate da Consob, le Linee Guida forniscono indicazioni pratiche per supportare gli intermediari nella redazione di questionari improntati a criteri di «collaborazione costruttiva», «corretta comprensione del trade-off rischio – rendimento» e «completezza, veridicità e coerenza delle informazioni raccolte»

**Aggiornamento  
Contratti standard  
per la prestazione  
dei servizi di  
investimento**

Revisione della contrattualistica - in collaborazione con studi aderenti – per rispondere a esigenze di aggiornamento normativo, allineamento alle best practice contrattuali e di maggiore fruibilità.

# EMIR

## Trade reporting, clearing obligation, tecniche di mitigazione dei rischi



# EMIR

## Clearing obligation

Asset Class	Classes	Consultation Paper	Final Report	Other documents	Status of RTS	Last Update
<b>Interest Rate</b>	Basis, Fixed-to-float, FA and IOS in EUR, GBP, JPY and USD	11 Jul 2014 Consultation Paper (n°1)	1 Oct 2014 Final Report (n°1)	29 Jan 2015 Opinion on the RTS on IRS	<b>RTS to be endorsed by the European Commission with amendments (IRS expected by end-2015)</b>	9 Mar 2015
<b>Equity</b>	Lookalike/ Flexible equity derivatives and CFD	11 Jul 2014 Consultation Paper (n°1)	1 Oct 2014 Final Report (n°1)		No RTS proposed at this stage	1 Oct 2014
<b>Credit</b>	Index Credit Default Swaps	11 Jul 2014 Consultation Paper (n°2)		20 Nov 2014 Letter to the Commission on RTS on CO	Draft RTS to be delivered to the European Commission	20 Nov 2014
<b>Foreign Exchange</b>	Non-deliverable Forward (NDF)	1 Oct 2014 Consultation Paper (n°3)		4 Feb 2015 Feedback statement on NDF	No RTS proposed at this stage	4 Feb 2015

## Post-Trading Technical User Group e Target-2-Securities

Per tutto il 2014 sono proseguiti i lavori del PTTUG, tavolo di lavoro interassociativo costituito con il compito di analizzare, sviluppare e condividere tutte le nuove iniziative in materia di *post-trading* per:

- Supportare Monte Titoli e CC&G nella definizione di un piano di lavori per l'avvio di T2S (piattaforma europea per il regolamento delle transazioni, domestiche e cross-border)
- Definire la posizione della piazza finanziaria italiana rispetto agli interventi ritenuti necessari per T2S
- Svolgere una funzione di supporto con riferimento alle fasi di preparazione all'avvio di T2S

Il PTTUG, le infrastrutture di mercato e le Autorità stanno collaborando per il rispetto della scadenza prevista per la migrazione sulla piattaforma T2S fissata al...

... 22 giugno 2015



# Aumenti di capitale fortemente diluitivi (ACFD) - Evoluzione e lavori (1)

14/4/2010  
I° Position Paper (PP) Consob

3/8/2010  
Esiti I° PP Consob  
propone il  
modello *Rolling*

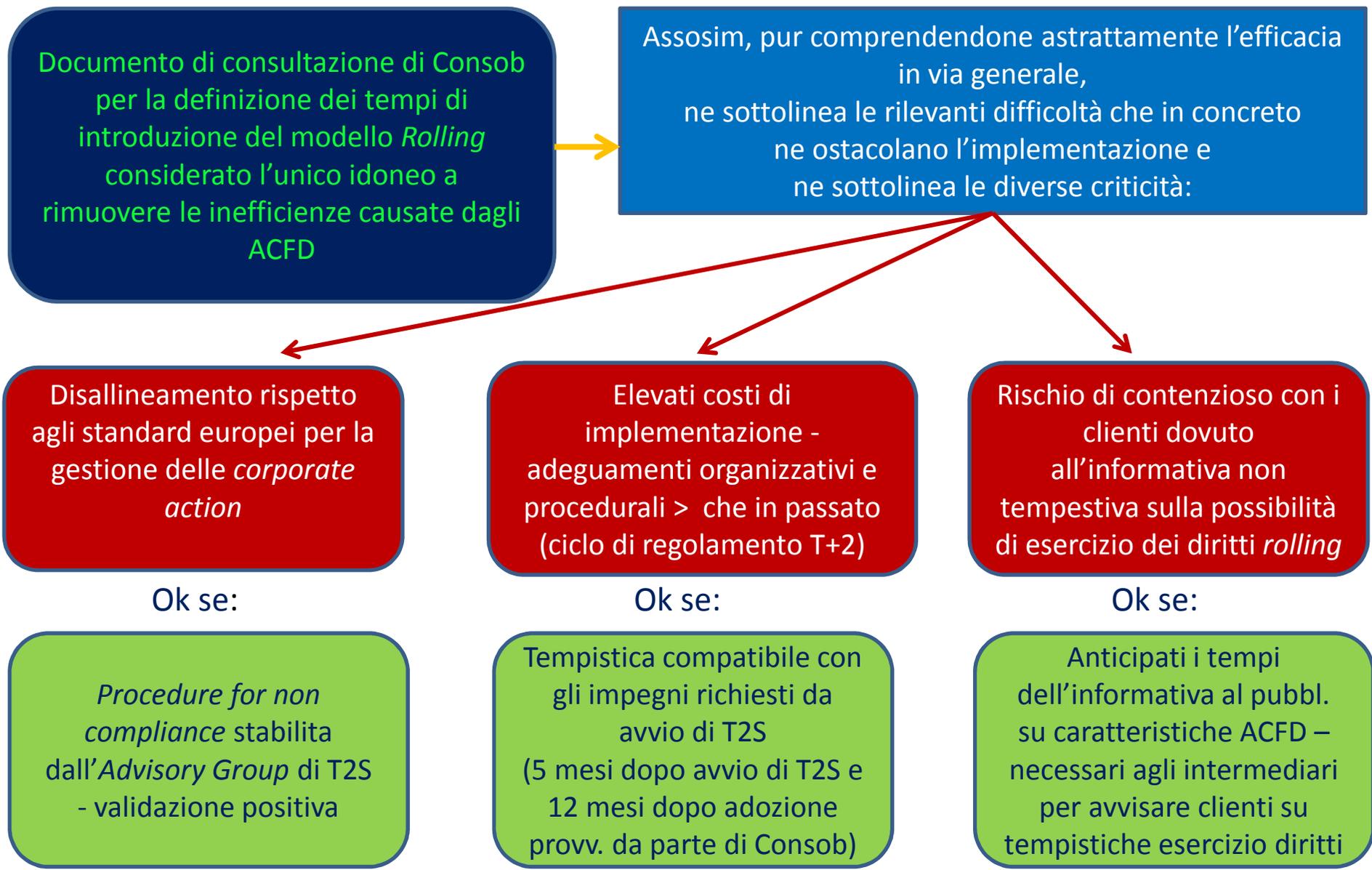
2/5/2013  
Nuovi ACFD (Fondiarria Sai) – Profili  
di responsabilità per gli intermediari  
negoziatori - Procedimenti  
sanzionatori

3/8/2011  
Consob annuncia che il modello  
*Rolling* non verrà introdotto a  
condizione che non vi siano nuovi  
ACFD

3/2/2014  
Assosim propone a  
Consob n. 12  
soluzioni per  
attenuare gli effetti  
degli ACFD  
sull'*orderly trading* e  
sui profili di  
responsabilità dei  
negoziatori

1. Compensazione automatica tra *fail* su MTA e IDEM a parità di profilo di adesione a CC&G
2. Compensazione amm. tra *fail* su MTA e IDEM a parità di profilo di adesione a CC&G
3. Compensazione automatica tra *fail* su MTA e IDEM con diversi profili di adesione a CC&G
4. Compensazione amm. tra *fail* su MTA e IDEM con diversi profili di adesione a CC&G
5. Divieto di esercizio anticipato di opzioni IDEM nel periodo d'offerta per gli ACFD
6. Chiusura a Fair Value dei derivati IDEM a T-1 e creazione di nuovi derivati per gli ACFD
7. Consegna "basket" di azioni e diritti per i derivati IDEM per gli ACFD
8. Introduzione 1 o 2 finestre di consegna per tutti gli aumenti di capitale
9. Introduzione modello *rolling* per tutti gli aumenti di capitale
10. Introduzione 1 o 2 finestre di consegna limitatamente agli ACFD
11. Introduzione modello *rolling* limitatamente agli ACFD
12. Introduzione modello di regolamento a termine (T+20 o comunque alla chiusura dell'operazione) limitatamente ai titoli rivenienti da ACFD

# Aumenti di capitale fortemente diluitivi (ACFD) - Dove siamo oggi (3)



# Antiriciclaggio

Gennaio 2014:  
Entrata in vigore dei  
Provvedimenti Bankit  
su adeguata verifica e AUI

A seguito di intensa attività di lobbying, sono stati forniti chiarimenti dalle competenti Autorità su aspetti rilevanti in materia di adeguata verifica (quali ad esempio ambito di applicazione, identificazione esecutore/titolare effettivo, obbligo di astensione) e su diverse questioni di carattere prettamente operativo riguardanti l'alimentazione dell'AUI

Assessment FMI

Nell'ambito dell'attività di assessment dell'efficienza del sistema AML italiano – coordinata dal MEF - Assosim è stata direttamente coinvolta dal Fondo Monetario Internazionale per una testimonianza sulle concrete scelte operative adottate dalle SIM (mediante incontro con i valutatori del FMI e compilazione di un questionario sull'applicazione degli standard GAFI)

# MAD II / MAR Work Plan



## PRINCIPALI NOVITÀ

- Estensione ambito d'applicazione a strumenti finanziari negoziati su MTF, OTF e OTC
- Riconoscimento della possibilità di effettuare *market sounding* nel rispetto di determinate condizioni
- Mantenimento delle *insider list* con ampliamento delle informazioni richieste
- Per la disciplina delle raccomandazioni di investimento, estensione dell'ambito soggettivo alla categoria degli «*expert*» e criteri più dettagliati per la produzione di studi e la diffusione di studi prodotti da terzi
- Estensione della punibilità al tentativo di *market abuse* e *market manipulation* e alla manipolazione di *benchmark*
- Estensione della nozione di manipolazione del mercato anche alle strategie di negoziazione algoritmiche e ad alta frequenza
- Semplificazione degli adempimenti per le PMI quotate

# Normativa AIFMD

## Normativa UCITS

### Fonti comunitarie

- Direttiva 2009/65/EC (UCITS)
- Misure di esecuzione: Direttive 2010/42, 2010/43; **Regolamenti 583/2010, 584/2010**
- Linee guida ESMA/FAQ

## Fonti nazionali

- TUF
- DM MEF
- Regolamento gestione collettiva BI
- Regolamento congiunto BI/Consob
- Regolamenti Intermediari ed Emittenti Consob

## Normativa AIFMD

### Fonti comunitarie

- Direttiva 2011/61/EU (AIFMD)
- Misure di esecuzione: **Regolamento 231/2013**
- Linee Guida ESMA/FAQ

RECEPIMENTO: le modifiche alla regolamentazione MEF/Bankit/Consob entrano in vigore il **3 aprile 2015**

Le SGR che intendono essere iscritte all'albo delle SGR come gestori di FIA ai sensi della AIFMD compiono una valutazione in ordine alle eventuali misure da intraprendere per adeguarsi al nuovo quadro normativo. Adeguamento entro il 30 aprile 2015.

## ALCUNE NOVITA'

- Riduzione, da 1 milione a 500 mila euro, del capitale iniziale previsto per le SGR che intendano svolgere esclusivamente l'attività di gestione di FIA «Private Equity». Per i gestori sotto-soglia che gestiscono FIA riservati soglia di capitale minimo iniziale più bassa rispetto agli altri gestori, pari a 50 mila euro
- Introdotta, sia per i gestori di OICVM che per i gestori di FIA, l'obbligo di investire il patrimonio di vigilanza, per la parte corrispondente all'ammontare dei requisiti patrimoniali, in strumenti liquidi (PREVISIONE DI UN REGIME TRANSITORIO)
- Introdotta talune modifiche volte a consentire la negoziazione sul mercato secondario degli OICR aperti
- Per quanto riguarda i FIA retail, la leva finanziaria dei fondi immobiliari è stata ridotta da 2,5 a 2; ampliata la possibilità per i FIA aperti retail di investire, sino al 100% delle proprie attività, in FIA riservati con determinate caratteristiche
- Per gestori sotto-soglia disciplina in materia di politiche e prassi di remunerazione: non applicabile
- Le norme sulle «remunerazioni» si applicano a partire dal 1° gennaio 2016. Entro il 31 dicembre 2015, i gestori di FIA: a) sottopongono all'approvazione dell'assemblea dei soci le politiche di remunerazione e incentivazione; b) assicurano che i contratti individuali, nei limiti consentiti dai contratti collettivi, sono conformi alle medesime disposizioni. I contratti collettivi sono allineati alle nuove disposizioni alla prima occasione utile

# IL MERCATO DEI FONDI APERTI

## Microstruttura del mercato

- Gli operatori possono inserire proposte in acquisto e vendita indicando **esclusivamente le quantità**; sono ammessi solo ordini al meglio (*market order*) con validità giornaliera (*day*)
- Durante gli ultimi 5 minuti dell'asta può operare solo l'**Operatore Incaricato** che inserisce ordini (*named*) a copertura dell'eventuale sbilancio (in acquisto o in vendita)
- Chiusa questa fase i contratti vengono eseguiti. L'abbinamento in asta segue la sola priorità temporale di inserimento degli ordini
- Considerato che tutti gli ordini presenti nel book di negoziazione sono ordini senza limite di prezzo, il prezzo di esecuzione è posto pari al prezzo di riferimento presente nel sistema di negoziazione. Tale prezzo è definito «**prezzo convenzionale**» ed è pari ad **1 €**. Si tratta di un prezzo «fittizio» che verrà sostituito dal valore del NAV, che rappresenta il prezzo effettivo dei contratti realizzati
- L'informativa definitiva sui contratti (prezzo effettivo=NAV, quantità, numero contratti e controvalore) è inclusa nel **Listino Ufficiale** diffuso al termine del giorno di Borsa aperta successivo a quello di negoziazione

Su richiesta di Assosim, l'Agenzia delle Entrate ha chiarito che il ruolo di sostituto di imposta è svolto dagli intermediari che intrattengono con il partecipante un rapporto di custodia, deposito o amministrazione, in quanto la Società di gestione del mercato non ha le necessarie informazioni per attestare la titolarità delle stesse quote/azioni

OICR QUOTATI

SOSTITUTO D'IMPOSTA

INTERMEDIARIO **DEPOSITARIO**  
ADERENTE AL SISTEMA DI  
DEPOSITO ACCENTRATO

# IVA

## GESTIONI



Con sentenza del 19 luglio 2012, causa C-44/11 (*Finanzamt Frankfurt am Main* contro *Deutsche Bank*), la Corte di Giustizia UE ha sancito la non applicabilità alle gestioni individuali dell'esenzione IVA prevista a favore delle gestioni di fondi comuni di investimento dall'art. 135, della Direttiva 28 novembre 2006, n. 112/CE (Direttiva IVA)



Con la Legge di Stabilità 2013, il legislatore italiano è intervenuto per adeguare l'ordinamento interno alle conclusioni della sentenza Ue, modificando l'art. 10, comma 1, n. 4, del DPR n. 633/72 al fine di ricondurre "il servizio di gestione individuale di portafogli" nell'ambito dell'operatività soggetta a IVA, in relazione alle operazioni effettuate a partire dal 1° gennaio 2013

Dal 2013 tutte le commissioni (tra le quali: le commissioni c.d. di *gestione*, di *incentivo* o di *performance*) relative ad un servizio di gestione, sono assoggettate a IVA.

Continuano viceversa a essere esentate le gestioni collettive (OICR) e le singole compravendite di titoli

## CONSULENZA



La Risoluzione 343/2008 conferma la tesi di Assosim in base alla quale, a seguito della riconduzione della consulenza nella nozione dei servizi di investimento ad opera della MiFID, l'attività di consulenza in materia di investimenti, è da ritenersi esente da IVA allorché sia strettamente collegata e connessa ad un'operazione di negoziazione



Con sentenza del 7 marzo 2013 (C-275/11) La Corte di Giustizia Ue afferma, incidentalmente, che i servizi di consulenza forniti a persone fisiche o giuridiche che investono direttamente il loro denaro in strumenti finanziari sono da assoggettare all'IVA



Con Risposta ad Assosim N. 954-50/2014 l'Agenzia chiarisce che la Sentenza della Corte è circoscritta all'oggetto principale della Causa, per cui la consulenza rimane esente da IVA

# ADDIZIONALE IRES per il 2013



**Addizionale IRES** :  $27,5 + 8,5 = 36\%$

Aumento Acconti IRES/IRAP al 130%



Artt. 2, 3 e 53 della Costituzione

# IMPOSTA SULLE TRANSAZIONI FINANZIARIE

	Ambito di applicazione	Aliquota e Base imponibile	Esclusioni/Esenzioni	Gettito
 <b>ITALIA</b>	<p>Azioni</p> <p>Strumenti derivati</p> <p>High-Frequency Trading</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ <b>0,2%</b> sul valore delle transazione nette effettuate OTC</li> <li>▪ <b>0,10%</b> sul valore delle transazioni nette effettuate in MR e SMN</li> </ul> <p>Misura fissa (max 200 euro), ridotta a 1/5 su operazioni effettuate su MR o SMN con riferimento al valore di un contratto standard (lotto)</p> <p>L'imposta si applica con un'aliquota dello 0,02% sul controvalore degli ordini annullati/modificati che in una giornata di borsa superino la soglia che non può in ogni caso essere inferiore al 60% degli ordini trasmessi in una giornata di borsa</p>	<p>La FTT non si applica principalmente a:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ operazioni sul mercato primario</li> <li>▪ trasferimento di proprietà di obbligazioni, titoli di Stato e OICR</li> <li>▪ Trasferimento di proprietà di azioni emesse da società con capitalizzazione media inferiore a 500 milioni di euro</li> <li>▪ attività di market maker e di liquidity provider</li> <li>▪ Trasferimenti a seguito successione o donazione</li> <li>▪ conversione in azioni di nuova emissione</li> <li>▪ operazioni di prestito titoli, pct, riporti</li> <li>▪ forme pensionistiche complementari</li> <li>▪ Derivati il cui sottostante non è rappresentato da indici, misure, rendimenti su azioni (p.e.: dividend swaps, i credit default swaps e i future on Index Dividend) ; etc.</li> </ul>	<p>Gettito atteso 1,1 miliardi di euro l'anno. Per il 2013 circa 300 milioni. Per il 2014 (?). Si ritiene non superi i 300 milioni di euro</p>
 <b>FRANCIA</b>	<p>Azioni</p> <p>High-Frequency Trading</p> <p>Contratti di Credit Default Swap "nudi" sovrani UE</p>	<p>Unica aliquota <b>0,2%</b> sul valore transazioni nette di azioni di società Francesi e la cui capitalizz. di mercato è superiore a un miliardo di euro</p> <p><b>0,01%</b> dell'importo degli ordini annullati/modificati che superino l'80% del totale degli ordini trasmessi in una giornata di borsa</p> <p><b>0,01%</b> del valore nozionale del contratto di scambio</p>	<p>La FTT non si applica, principalmente a:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ acquisti realizzati sul mercato primario</li> <li>▪ acquisti di obbligazioni , titoli di Stato e OICR</li> <li>▪ acquisti di obbligazioni scambiabili o convertibili in azioni</li> <li>▪ acquisti effettuati nel contesto delle attività di market making.</li> <li>▪ acquisti di azioni nell'ambito di un contratto di liquidità per conto di un emittente</li> <li>▪ Operazioni infragruppo e le operazioni di ristrutturazione</li> <li>▪ Cessioni temporanee: operazioni di prestito titoli, pct riporti</li> </ul>	<p>Gettito atteso 1,5 miliardi di euro l'anno.</p>
 <b>UE</b>	<p>Secondo la proposta di direttiva <a href="#">COM(2013)71</a> l'imposta si applicherebbe a tutte le transazioni su strumenti finanziari effettuate fra enti finanziari e riguarderebbe:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- azioni</li> <li>- obbligazioni</li> <li>- derivati</li> <li>- prodotti strutturati</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ <b>0,1%</b> per le azioni e obbligazioni sul corrispettivo dovuto per la transazione. Si applica il prezzo di mercato nel caso il corrispettivo sia inferiore a detto prezzo di mercato</li> <li>▪ <b>0,01%</b> per i derivati su valore nozionale.</li> </ul>	<p>L'imposta non si dovrebbe applicare a: attività finanziarie quotidiane dei cittadini e delle imprese (prestiti, pagamenti, assicurazioni, depositi, ecc.); attività bancarie tradizionali di investimento nel quadro della raccolta di capitali o alle operazioni finanziarie effettuate nell'ambito di ristrutturazioni; attività di rifinanziamento, della politica monetaria e alla gestione del debito pubblico; alle transazioni del mercato primario di quote riguardanti OICR e FIA; attività effettuate con la BCE, con le banche centrali, con il <i>European Financial Stability Facility</i>, con il <i>European Stability Mechanism</i> e le operazioni con l'UE.</p>	<p>Gettito inizialmente stimato in 57 miliardi di euro (tutti i paesi UE) è stato poi ridimensionato a 31 miliardi di euro l'anno (11 paesi: cooper. rafforzata). In Italia stimato 3 - 6 miliardi di euro di gettito. ?</p>

## Prodotti d'investimento al dettaglio e assicurativi preassemblati (*packaged retail and insurance-based investment products – “PRIIPs”*)



**Unificare a livello EU le misure di trasparenza** di prodotti di ogni forma/struttura, pur emessi da SPV, ideati dall'industria dei servizi finanziari per offrire opportunità di investimento a pubblico retail e per cui l'importo dovuto all'investitore è soggetto a: (i) fluttuazioni a causa dell'esposizione a valori di riferimento; o (ii) rendimento di una o più attività non acquistate direttamente dall'investitore

- **documento standard contenente informazioni chiave comprensibile agli investitori retail (KID) e confrontabile**
- **ideatore del prodotto e distributore rispondono verso l'investitore (reclami, resp. civile) e le autorità (sanzioni amministrative)**
- **obblighi di aggiornamento KID per l'ideatore**

### **Regulatory technical standards su contenuti KID**

Indicatore sintetico di rischio: rischi di liquidità, mercato e credito aggregati o separati?

*Risposta dell'industria: separati*

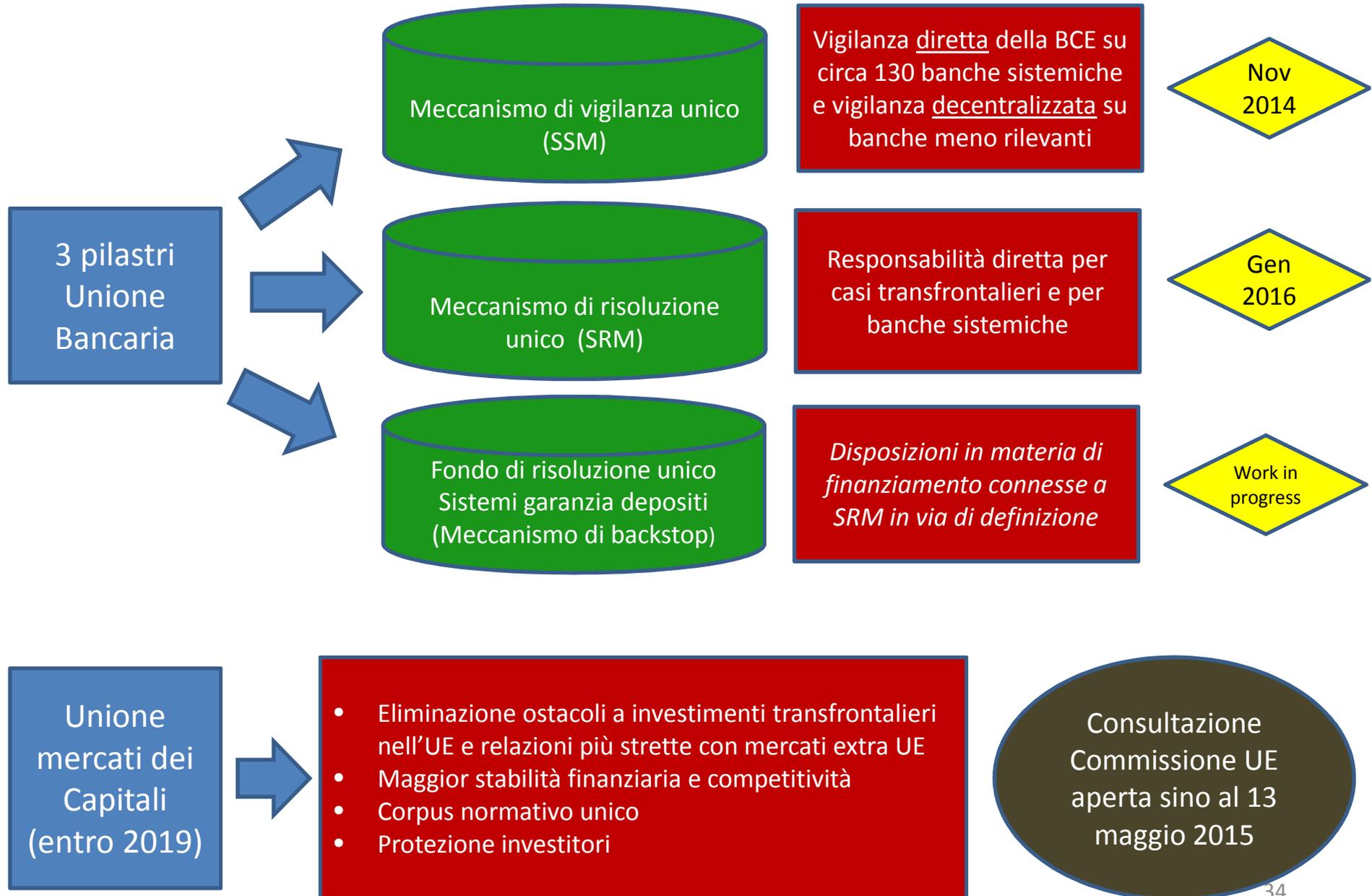
Scenari di performance: ipotetici o

probabilistici? *Risposta dell'industria: ipotetici*

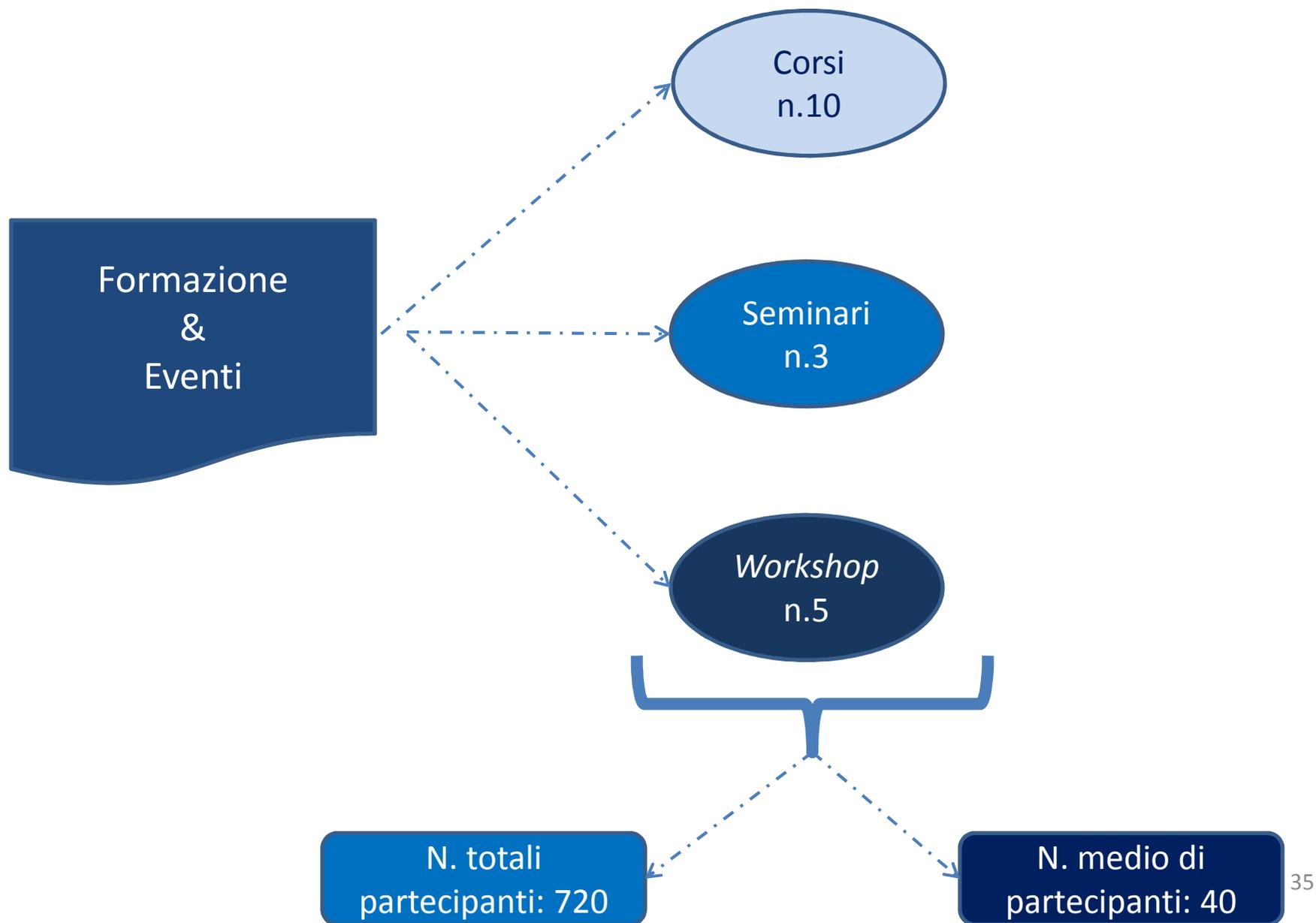
### **Alcune delle criticità manifestate dall'industria**

- incerta definizione di PRIIPs e conseguente
- proliferazione di doc. informativa - *il KID si somma al prospetto (per titoli sub Dir. 2003/71) e anzi può farvi rinvio (viene così meno la funzione principale di indicare le informazioni essenziali in unico documento)*
- N/A a UCITS sino a 31/12/2019 - *entro 2018 Commissione riesamina Reg. UE e valuta se prolungare la moratoria o sostituire il KIID con il KID*
- modalità di aggiornamento del KID

# Unione Bancaria e dei mercati dei capitali



# Formazione – Eventi: corsi, seminari e *workshop*



## Lavori in corso ...

MiFID Review

Adeguamento alla Comunicazione Consob sui prodotti complessi

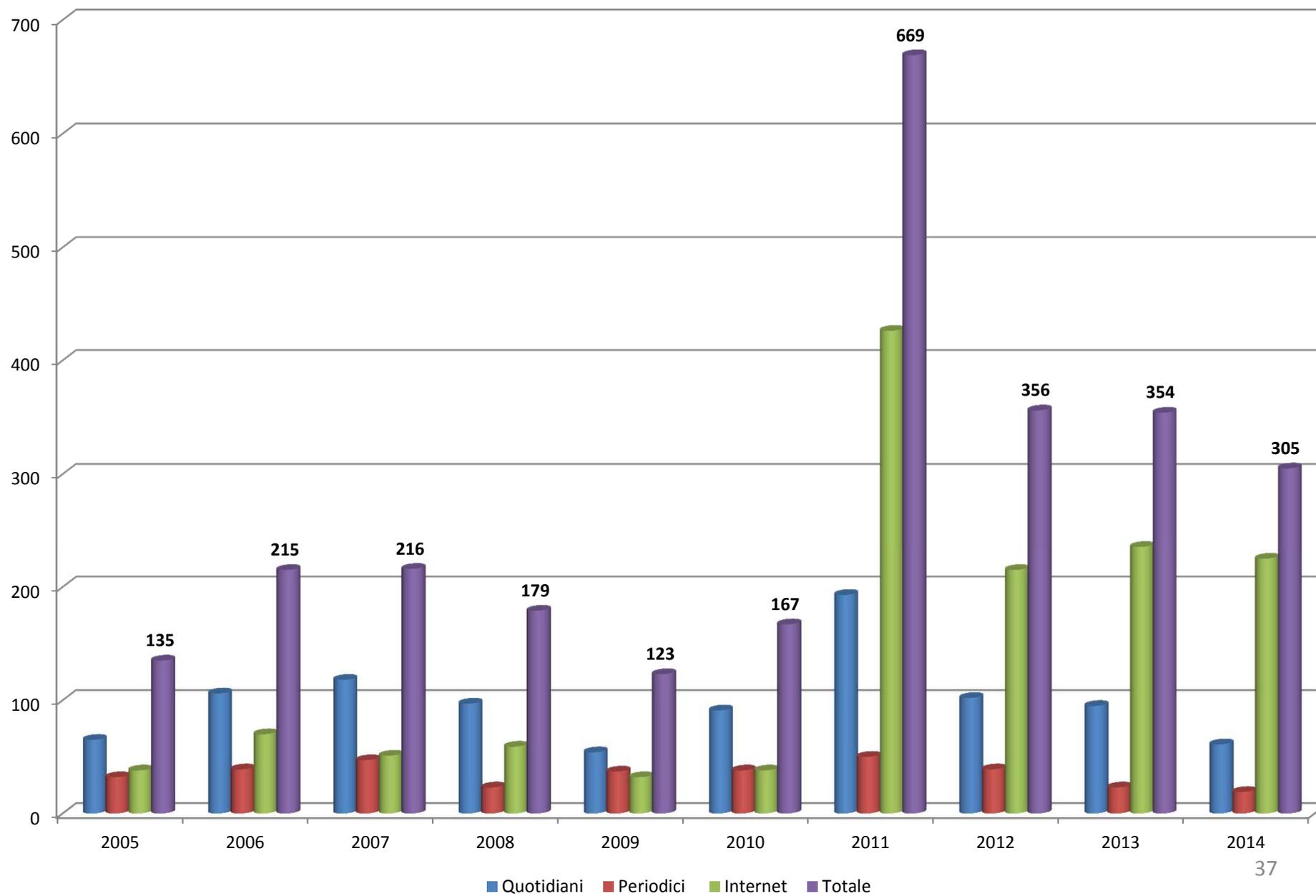
Voto maggiorato: tavolo di lavoro interassociativo per redazione linee guida su flussi informativi reciproci tra emittenti e intermediari

Migrazione T2S

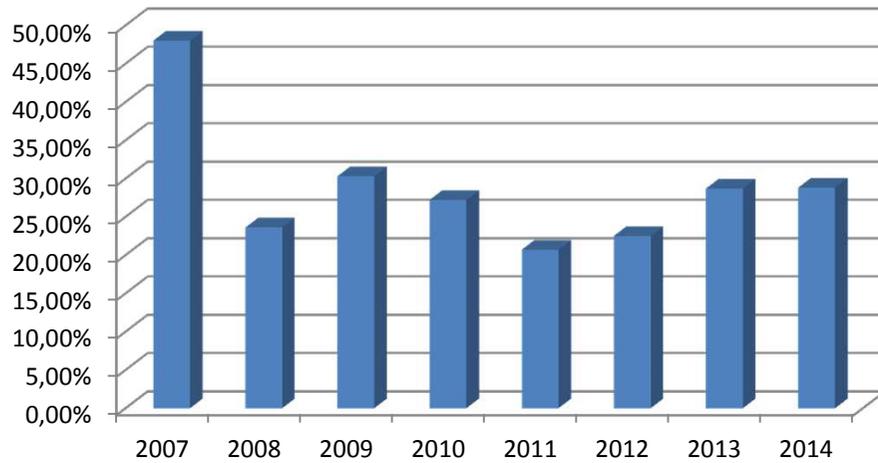
Disciplina di attuazione delle modifiche al TUB/TUF necessarie al recepimento della CRDIV (requisiti esponenti aziendali/partecipanti al capitale – regime delle sanzioni)

Avvio progetto Criticità sanzionatorie

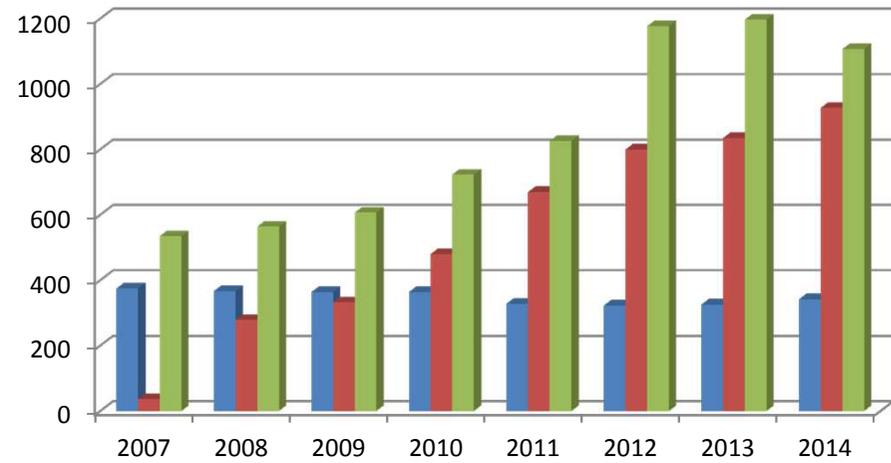
# Allegato: Presenza sulla stampa



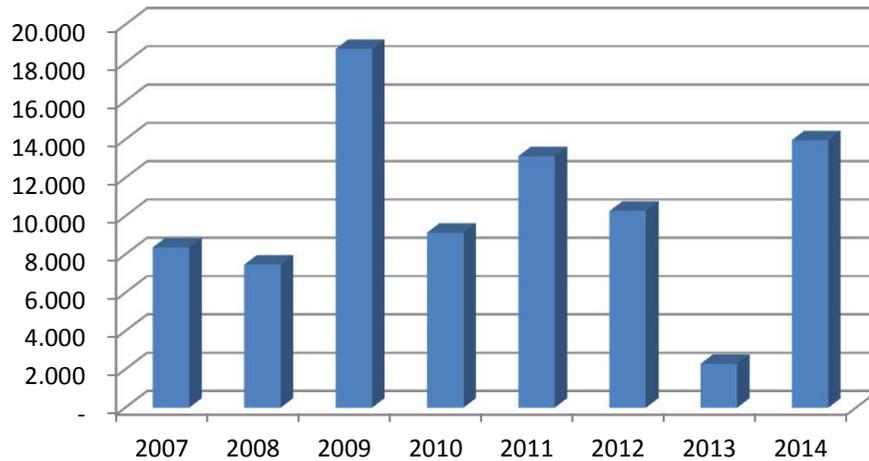
# Allegato: Andamento Mercati (1)



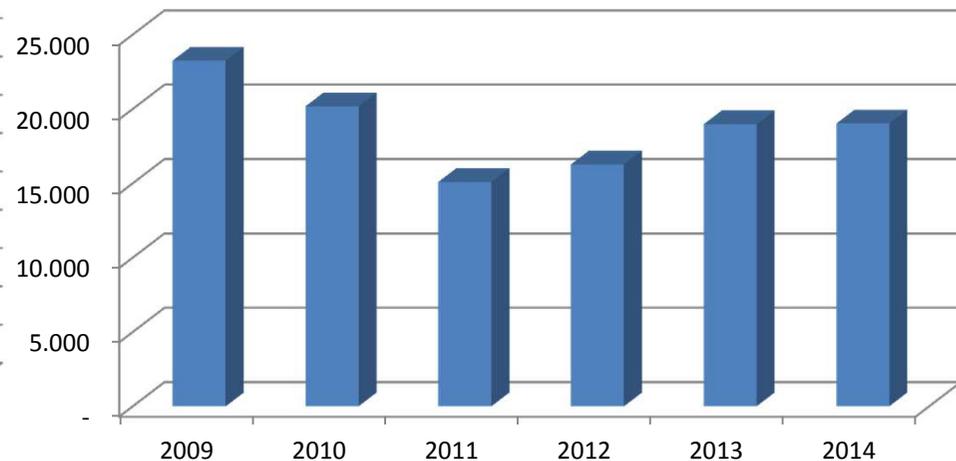
■ Capitalizzazione % PIL



■ Azioni quotate ■ ETF ■ Mot (Titoli di Stato, Obbligazioni, Eurobonds e ABSs)

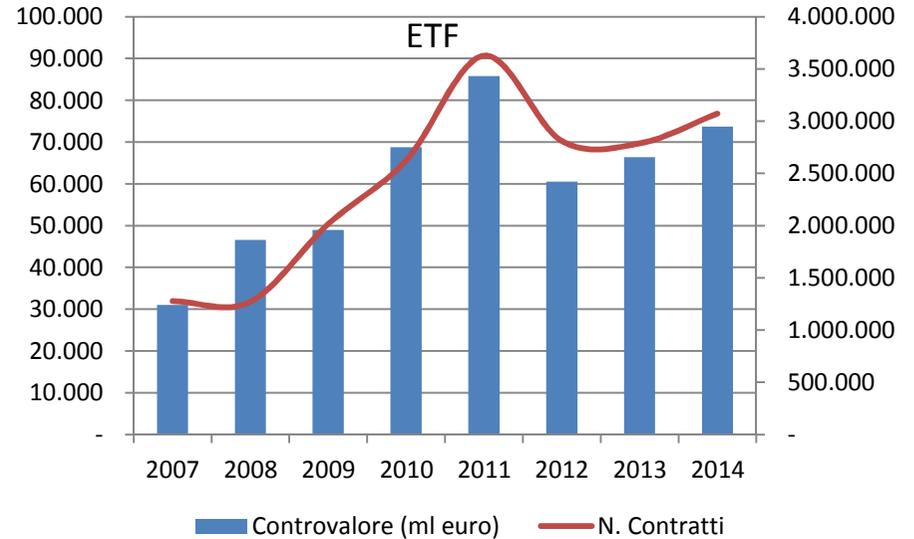
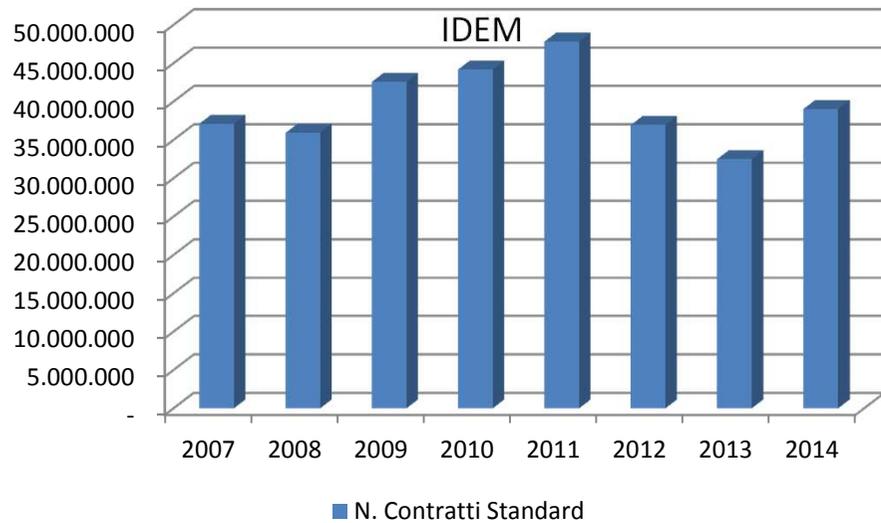
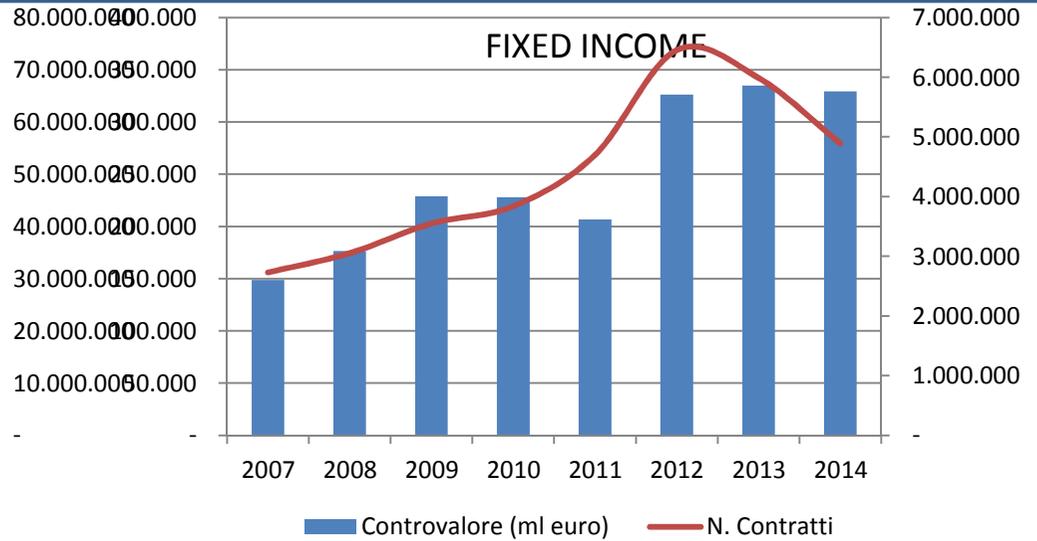
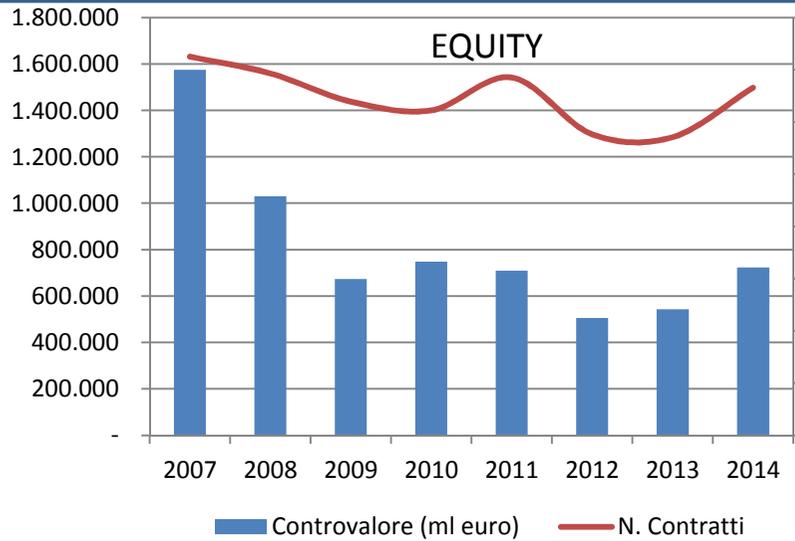


■ Totale raccolta - Aumenti di capitale e OPVS - (ml euro)



■ FTSE Mib

# Allegato: Andamento Mercati (2)



# Allegato: Assosim Classifica *Equity* Anno 2014

	Società	TOTALE	di cui			
		EQUITY	MTA	BATS CHI-X	EQUIDUCT	IS
1	FINECOBANK	18,54%	13,64%	N.O.	N.O.	4,91%
2	IWBANK	11,47%	11,47%	N.O.	N.O.	N.O.
3	BANCA IMI	8,67%	8,14%	0,53%	N.O.	N.O.
4	BANCA AKROS	7,42%	7,37%	N.O.	0,06%	N.O.
5	INTERMONTE SIM	5,28%	5,24%	0,04%	N.O.	N.O.
6	UBS LIMITED	4,30%	3,38%	0,92%	N.O.	N.O.
7	EQUITA SIM	3,79%	3,79%	N.O.	N.O.	N.O.
8	BANCA ALETTI & C	3,67%	2,75%	N.O.	0,92%	N.O.
9	UNICREDIT BANK AG	3,57%	3,57%	N.O.	N.O.	N.O.
10	ICBPI	3,21%	3,12%	0,10%	N.O.	N.O.
11	BANCA SELLA HOLDING	3,01%	3,01%	N.O.	N.O.	N.O.
12	CITIGROUP GLOBAL ML	1,46%	1,46%	N.O.	N.O.	N.O.
13	SOCIETE GENERALE	1,34%	1,34%	N.O.	N.O.	N.O.
14	INVEST BANCA	1,03%	1,03%	N.O.	N.O.	N.O.
15	MEDIOBANCA	1,03%	1,03%	N.O.	N.O.	N.O.
16	ICCREA BANCA	0,80%	0,80%	N.O.	N.O.	N.O.
17	CREDITO EMILIANO	0,61%	0,61%	N.O.	N.O.	N.O.
18	BANCA GENERALI	0,61%	0,61%	N.O.	N.O.	N.O.
19	BANCA INTERMOBILIARE	0,58%	0,58%	N.O.	N.O.	N.O.
20	KCG EUROPE LIMITED	0,46%	0,11%	0,35%	N.O.	N.O.
21	BANCO DESIO-BRIANZA	0,22%	0,22%	N.O.	N.O.	N.O.
22	BANCA FINNAT EURAMERICA	0,14%	0,14%	N.O.	N.O.	N.O.
23	MERRILL LYNCH	0,14%	0,04%	N.O.	0,10%	N.O.
24	FINSUD SIM	0,06%	0,06%	N.O.	N.O.	N.O.
25	DEUTSCHE BANK AG LND	0,05%	0,05%	N.O.	N.O.	N.O.
26	MORGAN STANLEY	0,00%	0,00%	N.O.	N.O.	N.O.
27	INTEGRAE SIM	0,00%	0,00%	N.O.	N.O.	N.O.
28	UBI BANCA	0,00%	0,00%	N.O.	N.O.	N.O.

# Allegato: Assosim Classifica *Bonds* Anno 2014

	Società	TOTALE	di cui			
		BONDS	DomesticMOT	EuroTLX	HI MTF	IS
1	BANCA IMI	20,83%	11,74%	8,66%	N.O.	0,42%
2	BANCA AKROS	16,05%	8,41%	5,45%	1,96%	0,23%
3	ICCREA BANCA	11,67%	9,28%	0,85%	1,54%	N.O.
4	UNICREDIT BANK AG	8,80%	3,10%	5,70%	N.O.	N.O.
5	FINECOBANK	5,92%	4,19%	1,66%	0,06%	N.O.
6	BANCA ALETTI & C	5,23%	3,67%	0,11%	1,45%	N.O.
7	IWBANK	4,94%	2,70%	2,22%	0,02%	N.O.
8	INTERMONTE SIM	4,43%	3,80%	0,63%	N.O.	N.O.
9	ICBPI	4,15%	2,54%	0,69%	0,91%	N.O.
10	BANCA SELLA HOLDING	4,03%	2,72%	1,04%	0,27%	N.O.
11	UBI BANCA	2,19%	1,82%	0,37%	N.O.	N.O.
12	MPS CAPITAL SERVICES	1,90%	0,19%	1,04%	N.O.	0,67%
13	INVEST BANCA	0,88%	0,74%	N.O.	0,10%	0,03%
14	BANCA GENERALI	0,81%	0,59%	0,22%	N.O.	N.O.
15	CREDITO EMILIANO	0,57%	0,50%	0,08%	N.O.	N.O.
16	BANCA INTERMOBILIARE	0,57%	0,44%	0,12%	0,01%	N.O.
17	FINSUD SIM	0,27%	0,27%	N.O.	N.O.	N.O.
18	MEDIOBANCA	0,26%	0,18%	0,07%	N.O.	N.O.
19	EQUITA SIM	0,24%	0,23%	0,02%	N.O.	N.O.
20	BANCA POPOLARE DI VICENZA	0,11%	N.O.	0,11%	N.O.	N.O.
21	BANCA FINNAT EURAMERICA	0,10%	0,09%	0,02%	N.O.	N.O.
22	UBS LIMITED	0,10%	N.O.	0,10%	N.O.	N.O.
23	BPER	0,08%	0,00%	N.O.	N.O.	0,08%
24	ERSEL SIM	0,08%	0,08%	N.O.	N.O.	N.O.
25	SOCIETE GENERALE	0,07%	0,00%	0,07%	N.O.	N.O.
26	BANCO DESIO-BRIANZA	0,04%	N.O.	0,04%	N.O.	N.O.
27	BANCA LEONARDO	0,00%	0,00%	N.O.	N.O.	N.O.
28	MORGAN STANLEY & CO	0,00%	0,00%	N.O.	N.O.	N.O.