



**INVESTIMENTI
FINANZIARI
OLTREFRONTIERA**

Lussemburgo



Quadro legislativo di riferimento

versus

Modello di business

Il panorama legislativo lussemburghese

La MIFID II è stata implementata in Lussemburgo con la legge del 30 maggio 2018; questa legge è suddivisa in due titoli.

Titolo I disciplina i mercati degli strumenti finanziari e sostituisce la Legge del 13 luglio 2007 (c.d. Legge MIFID) ad eccezione dell'art. 37 che tratta della detenzione di titoli quotati.

Titolo II concerne le modifiche apportate alla Legge del 5 aprile 1993 relativa al settore finanziario e che fa seguito alla trasposizione della MIFID II.

L'autorità di controllo e vigilanza del settore finanziario (CSSF) pone particolare attenzione alla applicazione congiunta della MIFID II e della MIFIR.

Che estende la trasparenza e le regole di integrità del mercato ai derivati e agli strumenti finanziari di debito e che rafforza la tutela degli investitori e le norme di comportamento su tutti gli strumenti finanziari. Infine, introduce ulteriori misure sulla governance dei prodotti, sul rafforzamento delle funzioni di controllo e di gestione e sul rafforzamento della vigilanza finanziaria.

Altre fonti normative lussemburghesi

Legge del 10 Agosto 2018 ha implementato in Lussemburgo la Direttiva (EU) 2016/97 del 20 gennaio 2016 (“IDD”) in materia di distribuzione assicurativa.

Finalità: promuovere il “level playing field” e la competizione a parità di condizioni tra gli intermediari, rafforzare la protezione dei clienti, indipendentemente dal canale attraverso cui i prodotti sono sottoscritti.

Il distributore si dovrà accertare che il prodotto incontri l’interesse e le esigenze dei clienti (appropriatezza e adeguatezza).

MIFID e regolamento PRIIPS in un contesto di reverse solicitation e/o di LPS

Classificazione dei clienti (clienti al dettaglio, clienti professionali, controparti qualificate).

Profilo degli investitori => profilatura.

Servizi d'investimento (la consulenza in materia di investimenti deve tenere conto della classificazione).

Reportistica clienti.

Offerta e pricing => semplificazione.

Classificazione dei clienti (Titolo I «mercato degli strumenti finanziari»)

« clients de détail » Clienti al dettaglio: per esclusione non sono né clienti professionali né controparti qualificate.
« Beneficiano » di un livello di protezione più elevato.

Art. 1 Legge del 30 maggio 2018 « un cliente diverso da un cliente professionale ».

Per l'Art. 1 un cliente professionale è: «un cliente che possiede l'esperienza, le conoscenze e le competenze necessarie per prendere le proprie decisioni d'investimento e valutare correttamente i rischi derivanti».

«per essere considerato come un cliente professionale, il cliente deve soddisfare i criteri enunciati nell'allegato III della Legge modificata del 5 aprile 1993 relativa al settore finanziario».

Allegato III (Legge relativa al settore finanziario modificata del 5 aprile 1993)

Prevede due categorie di clienti professionali.

Sezione A: « categorie di clienti che sono considerate essere clienti professionali ».

Sezione B: « clienti che possono essere trattati come professionali su loro richiesta ».

Sezione A: clienti professionali

Istituzioni finanziarie ed enti autorizzati in EU in virtù di una Direttiva o meno, o comunque regolamentati in uno Stato terzo.

Banche, compagnie di assicurazione e riassicurazione, fondi di investimento, fondi pensione, operatori finanziari nel settore delle materie prime e/o strumenti derivati, ecc.

« le grandi imprese » che rispettano due dei tre limiti seguenti: totale attivi 20 MEUR, fatturato 40 MEUR, mezzi propri 2 MEUR.

Governi nazionali o regionali, organismi pubblici, banche centrali, BCE, BEI, organizzazioni analoghe.

Altri investitori istituzionali il cui oggetto sociale è la cartolarizzazione di attivi o altre operazioni di finanziamento.

Sezione B: clienti che possono essere trattati come professionali su richiesta identificazione

Clienti diversi da quelli menzionati nella sez. A, compresi gli organismi del settore pubblico e le municipalità, e gli investitori privati, possono essere autorizzati a rinunciare ad una parte della protezione che gli è offerta dalle « regole di condotta ».

Gli istituti di credito e le società d'investimento sono autorizzati a trattare questi clienti come dei clienti professionali a condizione che sia effettuata una appropriata («adeguata») valutazione.

Della competenza, esperienza e delle conoscenze del cliente; che deve fornire agli enti creditizi una ragionevole certezza che (alla luce delle transazioni previste) egli sia in grado di prendere le proprie decisioni e di comprenderne i rischi.

Sezione B: criteri di valutazione della competenza e della conoscenza dei clienti identificazione

Uno dei mezzi di valutazione per la competenza e le conoscenze dei clienti è costituito dai criteri di idoneità applicati agli amministratori e ai direttori di istituzioni finanziarie autorizzate dalle Direttive EU.

Nel caso di una piccola impresa la valutazione concerne la persona autorizzata ad effettuare delle transazioni per conto dell'impresa.

Nel quadro di questa valutazione almeno due criteri su tre devono essere soddisfatti: a) il cliente ha effettuato una media di 10 transazioni di importo significativo per trimestre nel corso degli ultimi 4 trimestri precedenti sul mercato in questione; b) valore del portafoglio di strumenti finanziari del cliente > 500 KEUR; c) il cliente occupa/ha occupato da/per almeno un anno nel settore finanziario una posizione professionale che richiede una conoscenza delle transazioni e dei servizi proposti.

Procedura per rinunciare alla protezione accordata dalle « regole di condotta »

Il cliente notifica per iscritto all'istituzione finanziaria o società d'investimento la sua intenzione di essere trattato come un cliente professionale: a) in maniera generica per tutte le transazioni; b) per un servizio d'investimento o una transazione specifica; c) per un tipo di prodotto o di transazione.

L'ente creditizio o società d'investimento precisa chiaramente e per iscritto le protezioni e i diritti all'indennizzo a cui il cliente rischia di rinunciare.

Il cliente dichiara per iscritto, in un documento distinto del contratto, che egli è cosciente delle conseguenze della sua rinuncia alle protezioni in oggetto.

Misure ragionevoli ed appropriate

Prima di accettare la domanda di rinuncia l'istituzione finanziaria o società d'investimento deve prendere tutte le misure ragionevoli per assicurarsi che il cliente che vuole essere trattato come cliente professionale risponda ai criteri enunciati nella slide 10.

Le istituzioni finanziarie o società di investimento sono tenute ad implementare delle procedure interne, scritte, che consentano la classificazione dei clienti.

I clienti sono tenuti ad informare le istituzioni finanziarie o le società di investimento, di ogni cambiamento suscettibile di modificare la loro classificazione.

Le istituzioni finanziarie o le società di investimento che constatano che un cliente non riempie più le condizioni che gli valevano per essere trattato come cliente professionale devono prendere delle misure appropriate.

Classificazione del cliente secondo il livello di rischio MIFID

LIVELLO DI RISCHIO	CLASSIFICAZIONE	PERDITA MASSIMA ACCETTATA	%
Rischio molto basso	RO	perdita massima accettata	0%
Rischio basso	R1		5%
Rischio medio	R2		15%
Rischio elevato	R3		30%
Rischio molto elevato	R4		50%

Applicazione in un contesto operativo

MIFID & bancassurance



Il ruolo di controllo del regulator assicurativo

- L'informazione del cliente è rafforzata, anche attraverso la documentazione pre-contrattuale standard, come il Key Information Document (KID) per gli insurance-based investment products.
- Nuove regole imposte agli intermediari finanziari in relazione al conflitto di interessi e remunerazione trasparente *vis-à-vis* dei clienti.
- I players assicurativi devono provare la loro competenza professionale per poter operare nel settore assicurativo. Inoltre, ogni intermediario e impiegato di una compagnia di assicurazione deve partecipare annualmente ad almeno 15 ore di formazione e sviluppo professionale.

Sottoscrizione polizza vita lussemburghese

Mario Rossi e Maria Bianchi sottoscrivono, come residenti italiani, tramite mandato fiduciario due polizza vita lussemburghesi, premio 1,5 MEUR x 2.

Ciascuno di loro nomina come beneficiari l'altro coniuge e i due figli: Giovanni residente in Italia, e Alessia UKRND.

Intenzione dei sottoscrittori investire 50% del premio su una gestione separata, 50% su un Fondo Interno Dedicato (FID) ombrella.

Documenti necessari per la profilatura: MIFID, QEIR, KYC, parere del broker, rapporto di adeguatezza, questionario DAC6.

L'assicuratore chiede: questionario analisi profilo cliente, questionario relativo alla classificazione contraente.



Adeguatezza e appropriatezza: profilatura cliente

- Profilo di rischio MIFID R2 perdita massima accettata 15%.
- Rapporto di adeguatezza broker attivo per attivo: gestione separata rischio 0, FID rischio 2, conoscenza ed esperienza dei supporti, rischio finale R2 (rischio medio).
- Profilo di rischio compagnia 3 (investitori alla ricerca di una performance nel medio termine e disposti ad accettare una sensibile esposizione ai mercati azionari alla quale possono accompagnarsi rischi di deprezzamento e volatilità).
- Classificazione contraente (compagnia): tipo D premio in polizza minimo 1 MEUR, patrimonio mobiliare netto \geq 2,5 MEUR.

Politica di investimento: scelta dal gestore del Fondo Interno Dedicato

PROFILO DIFENSIVO	TIPI DI STRUMENTI	MINIMO	MASSIMO
Profilo MIFID R2	Azioni, prodotti strutturati e alternativi	5%	55%
Profilo compagnia R3	Obbligazioni (prodotti legati a indici e tassi)	45%	95%
Profilo broker R2	Monetari	0%	50%
FID rischio 2	Materie prime	0%	25%
Tipo cliente D			



Trasferimento di residenza in Lussemburgo con polizza al seguito

- Guadagni derivanti da riscatti e prelievi esenti da imposta dopo 6 mesi. Redditi diversi vs redditi di capitale.
- Copertura vita adeguata (giurisprudenza tedesca).
- Esenzione dall'imposta di successione per i beneficiari che sono parenti di primo grado.
- Donazione della polizza possibile e fiscalmente efficiente.
- Punti di attenzione: quota di legittima e figli di «primo letto».
- Non reporting della polizza.



Altre ragioni
per investire in
Lussemburgo

Le sfide del futuro non solo finanza

Il panorama macro-economico di riferimento

Incertezze dovute a politiche monetarie super-espansive in un contesto di inflazione crescente.

Una delle soluzioni possibili: privilegiare il piu' possibile asset reali, come azioni (dei settori che beneficiano dell'alta inflazione come energetici e finanziari), attenzione rivolta anche alle materie prime e all'immobiliare, alle obbligazioni convertibili che associano alla cedola la possibilità di trasformarle in azioni (Marya Longo, « Il Sole 24 Ore » del 13 novembre 2021).

In data 12 novembre 2021 le proiezioni (fonte Algebris) dicevano che chi investiva a quella data 100 euro in titoli di Stato italiani si sarebbe ritrovato in termini reali l'equivalente di 92euro dopo 5 anni, 90 dopo 10 anni e 91 dopo 15 anni.

Invece chi investiva 100 euro in titoli di Stato tedeschi se ne sarebbe ritrovati 87 dopo 5 anni, 77 dopo 10 e 69 dopo 15.

E peggio ancora andrebbe a chi avesse investito sui titoli di Stato inglesi: dopo 15 anni si troverebbe in tasca, in termini reali, l'equivalente di 68 sterline delle 100 investite a quella data.

Lussemburgo tripla A

- Il 13 agosto 2021 l'agenzia di rating Fitch ha riconfermato per il Lussemburgo la tripla A e un outlook stabile.
- Uno di 10 paesi al mondo con un rating AAA.
- Debito pubblico 24,9% del PIL.
- Crescita costantemente superiore alla media dell'EU.

Banking: centro
transfrontaliero
di eccellenza
nella gestione
patrimoniale

Wealth management, corporate,
commercial, depository banking.

125 banche internazionali
provenienti da 27 diversi paesi.

Private Banking: 466 miliardi di
euro di AUM.

Solvency Ratio 24,3%.

Asset Management: hub globale per la distribuzione di fondi internazionali

58% del mercato globale, quota di mercato in fondi di investimento transfrontalieri (fonte: PWC marzo 2020).

Fondi di investimento: 1° centro in Europa, 2° centro - dopo gli USA - nel mondo (fonte: CSSF giugno 2018).

€ 5,05 trilioni di AUM in fondi di investimento (a gennaio 2021).

I fondi di investimento lussemburghesi sono distribuiti in 77 paesi.

Il contesto ambientale lussemburghese

2 586 Kmq.

600 000 abitanti di cui il 46%
stranieri.

3 lingue ufficiali: francese, tedesco,
lussemburghese.

Un Sistema politico stabile (8 primi
ministri dal 1945).

Settore assicurativo



L'assicurazione vita lussemburghese

L'assicurazione vita lussemburghese offre agli investitori una soluzione patrimoniale di primo piano.

Sicurezza giuridica e finanziaria.

Investimento in categorie di attivi sottostanti molto ampie.

Accesso alla fiscalità del paese di residenza del sottoscrittore.

Soluzione che permette di proteggere, valorizzare e trasmettere gli attivi.

Protezione degli investitori

- Il Lussemburgo offre un livello supplementare di protezione agli investitori, unico in Europa.
- La « segregazione degli attivi » il Commissariat Aux Assurances (CAA), regolatore assicurativo, impone la conservazione degli attivi del sottoscrittore su un conto segregato aperto presso una banca autorizzata dalla compagnia di assicurazione e indipendente.
- La « sorveglianza permanente » del CAA: il CAA realizza un controllo trimestrale dell'equilibrio tra le riserve tecniche e gli attivi rappresentativi delle stesse.

Il Triangolo di Sicurezza

Il « super privilegio » permette al CAA, in caso di default dell'assicuratore, di procedere al « congelamento / blocco » dei conti presso la banca depositaria.

Inoltre, il sottoscrittore ha lo status di creditore privilegiato di primo rango; che gli conferisce la priorità sugli altri creditori.

Mercato dei capitali

- Leader europeo nella quotazione internazionale di titoli.
- Borsa del Lussemburgo: > 37.000 titoli quotati e negoziabili.
- In oltre 60 valute.
- > 2.500 emittenti da piu' di 100 paesi.
- > 8 trilioni di euro di attività detenute in custodia dai principali fornitori di servizi post-negoziatore, tra cui Clearstream, il principale depositario centrale internazionale di titoli.

Finanza sostenibile

Sede della prima e unica piattaforma di scambio al mondo dedicata ai titoli sostenibili, verdi e sociali, la Borsa verde lussemburghese c.d. Luxembourg Green Exchange (LGX).

In termini di quota di mercato, al primo posto per le obbligazioni verdi quotate nel mondo.

Al Lussemburgo è attribuita la prima quota di mercato mondiale delle attività dei fondi ESG, pari al 21,2%.

Il 76% di tutti i fondi europei di microfinanza sono domiciliati in Lussemburgo.

Sede di una delle principali agenzie (Luxflag) di «etichettatura» dei finanziamenti ESG, con 347 prodotti di investimento etichettati in 10 giurisdizioni diverse.

Renminbi business

La borsa lussemburghese è leader internazionale nella quotazione di Dim Sum Bonds.

Hub continentale EU per 7 banche cinesi.

42,3% della quota di mercato mondiale dei fondi di investimento che investono nella Cina continentale.

Finanza islamica

Primo centro di fondi
islamici in EU.

Sesto centro per i fondi
islamici nel mondo.



Sviluppo di tecnologie finanziarie

La Luxembourg House of Financial Technologies (LHoFT) funge da piattaforma nazionale per le Fintech; e come interfaccia con altri hub Fintech globali.

La CSSF è stato il primo regolatore europeo ad adottare una posizione giuridica chiara sulle valute virtuali, concedendo l'autorizzazione come istituti di pagamento a due importanti crypto exchange nel 2016 e 2017



GRAZIE



FRANCESCO.BRUNO@SOCGEN.COM



+352 691 890 531