

COMITATO DEGLI OPERATORI DI MERCATO E DEGLI INVESTITORI

Premessa

Uno dei temi rappresentato dalla Commissione europea nella “*Strategia per gli investimenti al dettaglio*”, pubblicata nel maggio del 2021, concerne l’idoneità della attuale classificazione dei clienti (professionali di diritto, professionali su richiesta e al dettaglio) a soddisfare gli obiettivi della *Capital Markets Union* (action 8).

Al riguardo, è diffusa la consapevolezza che sia opportuno rimodulare i vigenti criteri di classificazione dei clienti previsti dalla MiFID II al fine di superare le rigidità che oggi ostacolano in modo eccessivo la partecipazione dei clienti ai mercati dei capitali e di agevolare una più efficiente allocazione del risparmio. Ciò consentirebbe di sostenere la crescita dell’economia reale e di diversificare meglio gli investimenti di una fascia di clienti attualmente classificata come “al dettaglio”.

Nel ritenere che un contributo del COMI sul tema possa essere apprezzato dalla CONSOB, si elaborano alcune proposte che si pongono nel solco del dibattito avviato dalla Commissione europea. Più in particolare, si propone di:

a) includere espressamente nell’elenco dei *clienti professionali di diritto* anche le casse di previdenza in considerazione del fatto che queste gestiscono ingenti masse di risparmio per conto degli iscritti e svolgono un’attività simile a quella dei fondi pensione, che sono già inclusi tra i clienti professionali di diritto;

b) ampliare la definizione di *cliente professionale su richiesta*: i) rendendo più fruibili i tre criteri attuali, basati, rispettivamente, sul numero delle operazioni compiute dal cliente in un ristretto arco temporale, sull’ammontare del portafoglio finanziario del cliente e sull’esperienza professionale del medesimo nel settore finanziario (soprattutto il primo criterio – dieci operazioni per trimestre negli ultimi quattro – risulta nella prassi di difficile riscontro e non proporzionato rispetto al fine di comprovare il livello di esperienza del cliente); ii) aggiungendo un quarto criterio basato sulla conoscenza della materia finanziaria da parte del cliente; iii) prevedendo quindi che il cliente possa rientrare nell’ambito dei clienti professionali su richiesta se siano soddisfatti almeno due dei quattro criteri indicati;

c) introdurre una nuova categoria di *cliente semiprofessionale*, connotata dal possesso di un portafoglio finanziario di una certa dimensione (lo stesso ammontare di 500.000 euro richiesto per riscontrare la categoria del cliente professionale su richiesta) e destinata a rilevare esclusivamente nella prestazione dei servizi di gestione e di consulenza (così come la categoria delle controparti qualificate rileva esclusivamente nella prestazione dei servizi di raccolta ed esecuzione di ordini). In particolare, la prestazione del servizio di gestione o del servizio di consulenza, implicando un’assunzione di responsabilità da parte dell’intermediario in merito all’adeguatezza delle operazioni gestite o raccomandate, terrebbe luogo dei requisiti di esperienza e di conoscenza nei confronti di clienti aventi comunque un patrimonio finanziario rilevante.

La nuova categoria dei clienti semiprofessionali dovrebbe innanzitutto assolvere all’esigenza di ampliare la gamma dei prodotti offribili ai medesimi e dovrebbe poi dare luogo ad un sensibile alleggerimento degli obblighi informativi nei loro confronti, consentendo di escludere l’obbligo di redazione e consegna del PRIIP KID. Ulteriori semplificazioni delle regole di condotta potrebbero essere ponderate secondo criteri prudenziali, tenendo presente che, a differenza del cliente professionale su richiesta, che per essere trattato come tale deve appunto esprimere una richiesta (*opt in*), il cliente semiprofessionale è invece automaticamente tale, salvo a poter chiedere di essere trattato come cliente al dettaglio (*opt out*). In tal senso, ad esempio, a differenza di quanto previsto

nei confronti dei clienti professionali (di diritto o su richiesta), la disciplina dell'offerta fuori sede – in forza della quale i consulenti finanziari operano in regime di *individual supervision* e sotto la piena e incondizionata responsabilità patrimoniale dell'intermediario – dovrebbe continuare ad applicarsi ai clienti semiprofessionali, in quanto privi di un elevato grado di esperienza e/o di conoscenza dei mercati e degli strumenti finanziari.

Criteri per una proposta di riclassificazione della clientela

Clienti professionali di diritto

Aggiungere all'elenco ulteriori categorie di soggetti in considerazione della loro specifica professionalità nella materia finanziaria, quali le casse di previdenza.

Clienti professionali su richiesta

Tratto distintivo di tale categoria: clienti che hanno una elevata esperienza e/o conoscenza dei mercati e strumenti finanziari

In base alla definizione attuale devono concorrere due dei seguenti criteri:

- a) 10 operazioni per trimestre negli ultimi 4 trimestri;
- b) portafoglio finanziario (incluso il contante) di 500.000 euro;
- c) un anno di esperienza professionale nel settore finanziario in una posizione professionale che presupponga la conoscenza delle operazioni o dei servizi prestati.

Con riguardo al criterio sub a), ampliamento dell'intervallo temporale sul quale calcolare le operazioni (12/18 mesi.) con un numero totale di operazioni non definito per trimestre (numero medio di operazioni nel periodo di riferimento).

Con riguardo al criterio sub b), mantenere a 500.000 euro l'importo del portafoglio, includendovi anche i depositi strutturati e gli IBIPs.

Con riguardo al criterio sub c), ampliarlo anche a settori diversi da quello finanziario in modo da cogliere quei casi in cui alcuni soggetti, per la posizione professionale che ricoprono (es. CFO, CEO di società non finanziarie) possano ritenersi aver acquisito competenza ed esperienza nelle operazioni o servizi finanziari previsti.

Aggiungere il seguente criterio:

d) conoscenza adeguata della materia finanziaria, attestata dal possesso di determinati titoli rilasciati, ad esempio, al termine di un corso di laurea o di un *master* in materie pertinenti (economico-finanziarie) o a seguito della frequenza in via continuativa di corsi su tali materie.

Considerare quindi un cliente come professionale su richiesta se siano soddisfatti almeno due dei quattro criteri sopra detti.

Clienti “semiprofessionali”

Tratto distintivo di tale categoria: clienti con portafoglio elevato che beneficiano dei servizi di investimento a valore aggiunto prestati da un intermediario

Clienti che posseggono un portafoglio finanziario di almeno 500.000 euro (inclusi contante, depositi strutturati e IBIPs) e ai quali, alternativamente:

- sia prestato il servizio di gestione di portafogli;
- sia prestato il servizio di consulenza in materia di investimenti a valere sul portafoglio e con valutazione periodica dell'adeguatezza.

In ogni caso resta ferma la possibilità di *opt-out* (con assunzione della qualifica di cliente al dettaglio) per il cliente classificato semiprofessionale.

*** ** ***

L'inclusione del cliente in una delle tre suddette categorie di investitori dovrebbe innanzitutto consentire l'accesso potenziale a tutti i prodotti. Inoltre, l'adeguamento della definizione di cliente al dettaglio di cui all'articolo 4 (11) della MiFID II – volto a considerare tale il cliente diverso non solo dal cliente professionale ma anche dal cliente semiprofessionale – consentirebbe un sensibile alleggerimento degli obblighi informativi previsti dal Regolamento PRIIPs, escludendo (per effetto del rinvio alla definizione MiFID di cliente al dettaglio) l'obbligo di redigere e consegnare il PRIIP KID anche nel caso in cui il PRIIP venga messo a disposizione dei clienti semiprofessionali.