

Spett.le
Ministero dell'Economia e delle Finanze
Dipartimento del Tesoro
Ufficio III – Direzione IV
Via XX settembre, 97
00187 Roma

A mezzo email
dt.direzione4.ufficio3@mef.gov.it
claudio.montefiori@mef.gov.it

Milano, 23 giugno 2020

Oggetto: Osservazioni al Documento per la Consultazione pubblica sulla proposta di modifica dell'art. 14 del DM 30/2015 - Regolamento attuativo dell'articolo 39 del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 (TUF) concernente la determinazione dei criteri generali cui devono uniformarsi gli Organismi di investimento collettivo del risparmio (OICR) italiani.

CONSIDERAZIONI GENERALI

Consapevoli della delicata fase che sta attraversando il nostro Paese, l'Associazione Italiana Private Banking (l'“Associazione” o l'“AIPB”) desidera fornire il proprio contributo alle iniziative che possono accelerare il processo di avvicinamento delle famiglie italiane agli investimenti finanziari favorendo la crescita dell'Economia Reale del Paese. Cogliamo quindi con favore l'opportunità di partecipare alla consultazione pubblica per la revisione delle soglie di ingresso ai Fondi di Investimento Alternativi (i “FIA italiani riservati”) stabilite dall'art. 14 del DM 30/2015 (il “Decreto”).

Il tema, infatti, è molto caro all'Associazione, i cui aderenti gestiscono un risparmio privato stimabile in 800 miliardi di euro. Consapevole delle potenzialità connesse a detta massa critica, AIPB si è fatta promotrice di diversi progetti di ricerca ed ha preso parte a manifestazioni organizzate in collaborazione con altre Associazioni e Istituzioni, con lo scopo di diffondere – appunto – l'informazione e la consapevolezza sui **benefici che possono derivare ai singoli ed alle comunità** dal veicolare volumi significativi del risparmio privato in progetti di crescita dell'Economia Reale.

La componente di Economia Reale a cui il Private Banking rivolge **un'attenzione particolare** riguarda **PMI e infrastrutture**. Le aziende di piccola e media dimensione sotto la lente dell'Industria Private

sono quelle con una significativa attenzione verso la qualità della governance, progetti di medio/lungo periodo per l'innovazione e la crescita, vocazione all'internazionalizzazione. Le infrastrutture di maggiore interesse sono invece quelle direttamente collegate alla qualità della vita delle famiglie (scuole, ospedali, ...) a cui vanno aggiunte quelle che possono contribuire a ridurre la polarizzazione del reddito nell'area territoriale di riferimento (trasporto, energia, ...) perché facilitano l'accesso alle opportunità produttive a quegli strati di popolazione (normalmente i meno abbienti) e alle imprese (normalmente le più piccole e vulnerabili) che altrimenti ne sarebbero esclusi.¹

L'Associazione è consapevole che **gli strumenti d'investimento ottimali** per indirizzare risorse verso questa componente di Economia Reale sono caratterizzati da un **minore livello di liquidità per lunghi periodi di tempo** e da un **maggiore grado di complessità**.

Tuttavia, in linea con le norme europee di protezione degli investitori che favoriscono un **giusto equilibrio tra lo stimolo alla partecipazione ai mercati finanziari e la garanzia che gli interessi degli investitori siano salvaguardati durante il processo di investimento**, si ritiene che gli investimenti in Economia Reale siano da considerare **adatti ad una tipologia particolare di investitori privati caratterizzati da elevate disponibilità finanziarie, obiettivi di ampia diversificazione del portafoglio, capacità di sopportare rischi maggiori e un orizzonte temporale di medio/lungo periodo** (quale, ad esempio, una parte della clientela del Private Banking). Questa **categoria di investitori non professionali**, peraltro incline ad un approccio all'investimento finanziario meno tradizionale, non dispone necessariamente di competenze finanziarie evolute, ma attribuisce un'importanza prevalente alla **qualità del servizio ricevuto dall'intermediario e alla performance dei propri investimenti**.

Dato il prolungarsi di un contesto di mercato caratterizzato da bassi tassi di interesse, questa categoria di investitori privati benestanti ha cominciato a riconoscere la necessità di allungare l'orizzonte temporale dei propri portafogli, esprimendo favore verso la possibilità di vincolare una quota (dal 10% al 20%) del portafoglio finanziario **per periodi superiori a 10 anni**.² Nonostante queste premesse positive, il peso di questa tipologia di investimenti nei portafogli risulta però ancora limitato (circa **4 miliardi di euro**)³ ma con un potenziale di crescita positivo (+50% degli investimenti rilevato nell'ultimo anno) e si stima che, con specifici stimoli fiscali, possa arrivare a superare i **30 miliardi di euro**.⁴

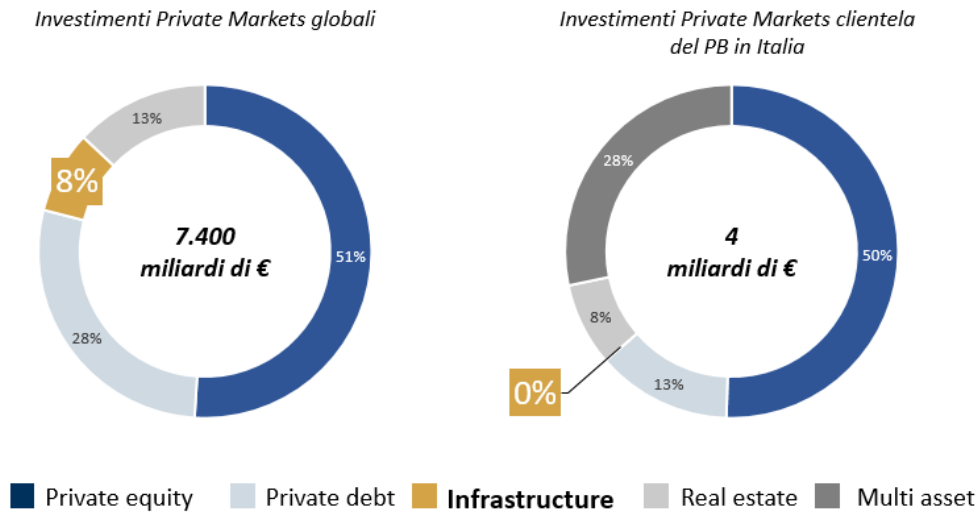
¹ Per approfondimenti *"Gli investimenti in infrastrutture. Relazione con la distribuzione del reddito e attese di remunerazione finanziaria degli investitori"* Report di ricerca Luiss per Deloitte.

² 2019 *"XV edizione dell'Osservatorio sulla clientela private"* realizzato da IPSOS per AIPB e basato su 650 interviste face to face a decisori finanziari di nuclei familiari che detengono ricchezze finanziarie superiori a 500.000 €.

³ 2019 *"Investimenti alternativi e Private Market inquadramento internazionale e stato dell'arte nel Private Banking"* realizzato da AIPB e Prometeia.

⁴ 2019 Stima dell'Ufficio Studi AIPB in relazione alla distribuzione in fasce patrimoniali della ricchezza finanziaria investibile delle famiglie italiane e del profilo di rischio della clientela del Private Banking.

Figura 1. Composizione degli investimenti nei mercati non quotati per asset class prevalente nei prodotti di investimento utilizzati. Confronto tra stock di investimenti globali e investimenti dei clienti private italiani



CONSIDERAZIONI SU TEMI SPECIFICI

- 1. Si ritiene utile e congruo un limite minimo di investimento per gli investitori non professionali (pari a 100.000 euro nella proposta), o è preferibile solamente un limite di concentrazione, senza un ticket minimo di ingresso?**

Come anticipato nelle considerazioni generali, l'Associazione propone di eliminare il limite minimo di investimento per gli investitori non professionali, mantenendo il presidio del limite di concentrazione nel portafoglio finanziario complessivo, ma valutando altresì la possibilità di innalzare la soglia dal 10 al 20% e prevedendo infine l'obbligo che l'investimento nei FIA italiani riservati sia effettuato nell'ambito della prestazione del servizio di consulenza in materia di investimenti o del servizio di gestione di portafogli.

Nello specifico, l'eliminazione del limite minimo permetterebbe alla clientela non professionale di soddisfare l'obiettivo di ampia diversificazione del portafoglio e l'obbligo di effettuare l'investimento nell'ambito di un servizio di consulenza o gestione rappresenterebbe un'ulteriore fondamentale misura di tutela dell'investitore, che si aggiunge e rafforza il limite di concentrazione previsto nella proposta di modifica del Decreto.

Infatti, il vincolo della valutazione di adeguatezza dell'investimento, presupposto necessario e imprescindibile che caratterizza questi servizi, consentirebbe l'accesso ai FIA italiani riservati soltanto agli investitori non professionali che presentassero profili di rischio MiFID coerenti, avuto riguardo ad orizzonti temporali di investimento di medio/lungo periodo, ad una significativa tolleranza del rischio e ad un'elevata capacità di sopportare delle perdite.

Va considerato inoltre che i due descritti presidi sono tra loro complementari. Il limite di concentrazione rispetto al portafoglio complessivo dell'investitore si applica in fase di sottoscrizione o

acquisto delle quote di FIA italiani riservati, mentre la valutazione di adeguatezza opera sia nella fase iniziale di sottoscrizione dell'investimento che successivamente, in sede di monitoraggio periodico del portafoglio.

La soppressione di un limite minimo di investimento avrebbe come risultato quello di innalzare le tutele dell'investitore. Infatti, solo l'assenza di un ticket minimo consente al consulente ed al gestore patrimoniale, nel rispetto del limite di concentrazione e del superamento del test di adeguatezza, di investire la parte di portafoglio disponibile in più FIA italiani riservati anche nell'ambito di portafogli di dimensioni moderate. Il vantaggio in termini di diversificazione del rischio è evidente.

Al contrario, la presenza di un limite di investimento di 100.000 euro potrebbe non consentire l'acquisto di FIA italiani riservati in consulenza o in gestione a clienti che, pur presentando un profilo di rischio MiFID coerente con le caratteristiche dell'investimento, non disponessero di sufficienti disponibilità liquide, oppure non potessero accedere all'acquisto per via del limite di concentrazione e/o del mancato superamento del test di adeguatezza; peraltro, occorre poi considerare che, quand'anche i descritti vincoli fossero positivamente superati e consentissero l'acquisto, tali clienti potrebbero comunque trovarsi nelle condizioni di disporre di un portafoglio eccessivamente concentrato su un solo strumento finanziario illiquido con un evidente incremento del rischio.

Ciò appare in linea con la disciplina degli ELTIF. Il Regolamento Europeo (UE) 760/2015 infatti prevede che questa tipologia di FIA possa essere sottoscritta da investitori retail a condizione che ciò avvenga nell'ambito del servizio di consulenza o gestione patrimoniale con la necessaria esecuzione del test di adeguatezza previsto all'art. 28, par. 1 del Regolamento ELTIF, ossia con valutazione di:

- a) conoscenze ed esperienza dell'investitore al dettaglio nel settore di investimento pertinente all'ELTIF;
- b) situazione finanziaria dell'investitore al dettaglio, inclusa la sua capacità di farsi carico delle perdite;
- c) obiettivi di investimento dell'investitore al dettaglio, incluso il suo orizzonte temporale.

Viene poi previsto che, qualora il portafoglio di strumenti finanziari di un potenziale investitore al dettaglio non superi 500.000,00 euro, il gestore dell'ELTIF o qualsiasi distributore, assicurino che quest'ultimo non investa un importo aggregato che superi il 10% del portafoglio di strumenti finanziari di tale investitore in ELTIF e che l'importo minimo iniziale investito in uno o più ELTIF sia pari a 10.000 euro.

Siamo quindi in presenza di un caso esemplare e già vigente in Europa in cui il limite di concentrazione opera in modo complementare rispetto alla tutela derivante dal rispetto dell'adeguatezza degli investimenti, in assenza di un ticket minimo di investimento che a sua volta consente la diversificazione su più ELTIF.

Tale proposta inoltre viene considerata coerente con l'attività di Esma il cui orientamento strategico per il 2020-2022 è quello di promuovere attivamente lo sviluppo di una grande base di investitori non professionali per sviluppare i mercati dei capitali e garantire una pianificazione finanziaria a lungo termine.

Per valutare la base di investitori non professionali che, rispettando i requisiti proposti, potrebbero accedere ai FIA italiani riservati sono state sviluppate alcune analisi poste in Allegato.

2. La nozione di “portafoglio finanziario”, come individuata nel comma 2-bis, è ritenuta adeguata in relazione alla finalità rappresentata? Allargare l’ambito della definizione, facendo riferimento a più intermediari o gestori e dando la possibilità al singolo di certificare la propria posizione finanziaria, aumenterebbe la complessità gestionale (anche per il necessario aggiornamento) o sarebbe facilmente gestibile?

La logica di portafoglio migliora la qualità dei servizi di gestione patrimoniale individuale e di consulenza finanziaria, con particolare riferimento agli ambiti legati alla “valutazione di adeguatezza” per la formulazione delle proposte di investimento e all’applicazione del c.d. *best of*, ossia del “giudizio di equivalenza” secondo il quale l’intermediario è tenuto a raccomandare, sia nella fase iniziale che di switch, il prodotto adeguato al cliente tra prodotti simili o succedanei.

La valutazione di adeguatezza di portafoglio fornita al cliente dagli intermediari nel servizio di consulenza (e di gestione patrimoniale) deve essere riferita all’intero portafoglio gestito dal singolo intermediario e non limitata ai singoli strumenti finanziari che lo compongono.

Ugualmente, la valutazione del *best of* dovrebbe essere declinata e applicata in modo proporzionale e strettamente correlato alle modalità distributive utilizzate e quindi alla tipologia di consulenza fornita dall’intermediario al cliente finale. Questo vale ancora di più per il servizio di consulenza finanziaria che viene prestata sull’intero portafoglio del cliente, che comprende, oltre agli strumenti finanziari, la liquidità, i prodotti di investimento assicurativi e, laddove possibile, le gestioni patrimoniali.

Nel caso in cui non si accogliesse la nostra proposta sub 1) e si intendesse mantenere un limite minimo di investimento (pari a 100.000 euro riportata nella proposta di modifica del Decreto), diventerebbe necessario poter allargare il perimetro oggettivo della definizione di portafoglio, facendo riferimento a più intermediari o gestori e dando la possibilità al singolo investitore di certificare la propria posizione finanziaria in modo da garantire il rispetto in fase di sottoscrizione o di acquisto del limite di concentrazione.

3. La previsione di un limite di investimento minimo nell’ambito della gestione di portafogli, pari a 100.000 euro, si ritiene adeguata e sufficiente, anche in questa tipologia di investimento?

In continuità con quanto affermato al punto 1., l’Associazione propone di eliminare anche nell’ambito della gestione di portafogli il limite minimo di investimento per gli investitori non professionali, introducendo invece il presidio del limite di concentrazione nel portafoglio finanziario complessivo innalzandolo dal 10 al 20%.

Come si è detto questo limite e i vincoli derivanti dall'applicazione della valutazione di adeguatezza di portafoglio, per un verso fornirebbero ampia tutela al cliente e per altro verso permetterebbero al gestore di poter diversificare il rischio del portafoglio e ottimizzare le opportunità di investimento consentendogli l'impiego della quota di portafoglio disponibile in più FIA italiani riservati.

Di seguito si riportano le osservazioni in merito ai singoli punti contenuti nel documento di consultazione.

TESTO IN CONSULTAZIONE	OSSERVAZIONI
<p style="text-align: center;">FIA italiani riservati</p> <p>1. Il gestore può istituire FIA italiani riservati a investitori professionali in forma aperta o chiusa.</p> <p>2. Il regolamento o lo statuto del FIA italiano riservato può prevedere la partecipazione anche dei seguenti soggetti:</p> <p>a) investitori non professionali che sottoscrivono ovvero acquistano quote o azioni del FIA per un importo complessivo non inferiore a cinquecentomila euro. Tale partecipazione minima iniziale non è frazionabile;</p> <p>b) investitori non professionali che: sottoscrivono ovvero acquistano quote o azioni del FIA per un importo iniziale non inferiore a centomila euro [1] e tale importo iniziale non supera, al momento della sottoscrizione o dell'acquisto, il 10 per cento del proprio portafoglio finanziario; effettuano l'investimento nell'ambito della prestazione del servizio di consulenza in materia di investimenti. La partecipazione minima iniziale non è frazionabile;</p> <p>c) soggetti abilitati che sottoscrivono ovvero acquistano quote o azioni del FIA per un importo iniziale non inferiore a centomila euro nell'ambito della prestazione del servizio di gestione di portafoglio [3], per conto di investitori non professionali.</p>	<p style="text-align: center;">FIA italiani riservati</p> <p>1. Il gestore può istituire FIA italiani riservati a investitori professionali in forma aperta o chiusa.</p> <p>2. Il regolamento o lo statuto del FIA italiano riservato può prevedere la partecipazione anche dei seguenti soggetti:</p> <p>a) investitori non professionali che sottoscrivono ovvero acquistano quote o azioni del FIA per un importo complessivo non inferiore a cinquecentomila euro. Tale partecipazione minima iniziale non è frazionabile;</p> <p>b) investitori non professionali che sottoscrivono ovvero acquistano una o più quote o azioni di FIA per un importo non superiore, al momento della sottoscrizione o dell'acquisto e tenuto conto anche degli acquisiti già effettuati, al 20 per cento del proprio portafoglio finanziario ed effettuano l'investimento nell'ambito della prestazione del servizio di consulenza in materia di investimenti;</p> <p>c) soggetti abilitati che sottoscrivono ovvero acquistano una o più quote o azioni di FIA nell'ambito della prestazione del servizio di gestione di portafoglio per conto di investitori non professionali nel limite del 20 per cento del portafoglio del cliente.</p>

<p>2-bis. Per portafoglio finanziario [2a] di cui al comma 2 si intende il valore complessivo del portafoglio in strumenti finanziari, inclusi i depositi bancari, e in prodotti di investimento assicurativi, disponibile presso il medesimo intermediario o gestore [2b].</p> <p>2-ter. I limiti di cui al comma 2 non si applicano ai casi previsti dai commi 3 e 4.</p> <p>3. I FIA immobiliari riservati possono essere commercializzati a enti pubblici, che non hanno le caratteristiche per essere classificati come clienti professionali pubblici ai sensi del decreto ministeriale 11 novembre 2011, n. 236, limitatamente al caso in cui la partecipazione di tali soggetti al FIA immobiliare avvenga attraverso il conferimento diretto di beni immobili o di diritti reali immobiliari, ivi compresi i rapporti concessori, per operazioni di valorizzazione del patrimonio pubblico ai sensi dell'articolo 33 del decreto-legge 6 luglio 2011, n. 98, convertito nella legge 15 luglio 2011, n. 111.</p> <p>4. I componenti dell'organo di amministrazione e i dipendenti del gestore possono sottoscrivere quote o azioni di FIA italiani riservati da essi gestiti anche per importi inferiori a quelli indicati al comma 2.</p> <p>5. Il regolamento o lo statuto del FIA italiano riservato specifica le categorie di investitori alle quali il FIA è riservato.</p> <p>6. Il regolamento o lo statuto del FIA italiano riservato, oltre a indicare in modo analitico ed esaustivo quanto previsto negli articoli 37, commi 1 e 2, 35-quater e 35-quinquies del TUF, indica:</p> <p>a) la circostanza che il regolamento del fondo non è soggetto</p>	<p>2-bis. Per portafoglio finanziario di cui al comma 2 lett. b) si intende il valore complessivo del portafoglio in strumenti finanziari, inclusa la liquidità, e in prodotti di investimento assicurativi, oggetto del servizio di consulenza finanziaria.</p> <p>2-ter. I limiti di cui al comma 2 non si applicano ai casi previsti dai commi 3 e 4.</p> <p>3. I FIA immobiliari riservati possono essere commercializzati a enti pubblici, che non hanno le caratteristiche per essere classificati come clienti professionali pubblici ai sensi del decreto ministeriale 11 novembre 2011, n. 236, limitatamente al caso in cui la partecipazione di tali soggetti al FIA immobiliare avvenga attraverso il conferimento diretto di beni immobili o di diritti reali immobiliari, ivi compresi i rapporti concessori, per operazioni di valorizzazione del patrimonio pubblico ai sensi dell'articolo 33 del decreto-legge 6 luglio 2011, n. 98, convertito nella legge 15 luglio 2011, n. 111.</p> <p>4. I componenti dell'organo di amministrazione e i dipendenti del gestore possono sottoscrivere quote o azioni di FIA italiani riservati da essi gestiti anche per importi inferiori a quelli indicati al comma 2, lett. a).</p> <p>5. Il regolamento o lo statuto del FIA italiano riservato specifica le categorie di investitori alle quali il FIA è riservato.</p> <p>6. Il regolamento o lo statuto del FIA italiano riservato, oltre a indicare in modo analitico ed esaustivo quanto previsto negli articoli 37, commi 1 e 2, 35-quater e 35-quinquies del TUF, indica:</p> <p>a) la circostanza che il regolamento del fondo non è soggetto</p>
---	--

<p>all'approvazione della Banca d'Italia;</p> <p>b) la circostanza che non trovano applicazione le norme prudenziali di contenimento e frazionamento del rischio stabilite dalla Banca d'Italia per i FIA non riservati;</p> <p>c) l'obiettivo, il profilo di rischio, lo stile di gestione e le tecniche di investimento del FIA;</p> <p>d) il livello massimo di leva finanziaria del FIA;</p> <p>e) i limiti di investimento del FIA.</p> <p>7. Le quote o le azioni dei FIA italiani riservati non possono essere collocate, rimborsate o rivendute da parte di chi le possiede, direttamente o nell'ambito della prestazione del servizio di cui all'articolo 1, comma 5, lettera d), del TUF, a soggetti diversi da quelli indicati nel regolamento o nello statuto del FIA.</p>	<p>all'approvazione della Banca d'Italia;</p> <p>b) la circostanza che non trovano applicazione le norme prudenziali di contenimento e frazionamento del rischio stabilite dalla Banca d'Italia per i FIA non riservati;</p> <p>c) l'obiettivo, il profilo di rischio, lo stile di gestione e le tecniche di investimento del FIA;</p> <p>d) il livello massimo di leva finanziaria del FIA;</p> <p>e) i limiti di investimento del FIA.</p> <p>7. Le quote o le azioni dei FIA italiani riservati non possono essere collocate, rimborsate o rivendute da parte di chi le possiede, direttamente o nell'ambito della prestazione del servizio di cui all'articolo 1, comma 5, lettera d), del TUF, a soggetti diversi da quelli indicati nel regolamento o nello statuto del FIA.</p>
---	---

Allegato

Analisi d'impatto dell'applicazione dei criteri per investitori non professionali (ticket di accesso e/o vincolo di concentrazione) in base alla:

- i. distribuzione in fasce patrimoniali della ricchezza finanziaria investibile delle famiglie italiane;
- ii. incidenza presso le famiglie italiane dei profili MIFID coerenti con le caratteristiche dell'investimento in FIA riservati (capacità di sopportare rischi maggiori e un orizzonte temporale di medio/lungo periodo).

Ipotesi 1. Stock di ricchezza finanziaria delle famiglie italiane investibile per periodi superiori a 10 anni tramite strumenti finanziari (FIA riservati) con un ticket minimo di ingresso di 100.000 € e vincolo di concentrazione massima del 10% nel portafoglio medio

Fasce patrimoniali (mln €)	Stock ricchezza finanziaria (mln €)	Numero di famiglie	Portafoglio medio (€)	Incidenza profilo MiFID elevato (*)	Ticket di accesso	Stock investibile in FIA riservati -mln € (**)
< 0,5	2.003.004	25.425.332	€ 80.000	10%	-	-
tra 0,5 e 1	359.085	450.084	€ 800.000	10%	-	-
tra 1 e 5	394.112	174.911	€ 2.250.000	15%	€ 100.000	5.900
tra 5 e 10	175.632	22.308	€ 7.870.000	20%	€ 100.000	3.500
>10	182.932	8.564	€ 21.360.000	15%	€ 100.000	2.750
Totale	3.114.765	26.081.199	-	-		12.150

(*) Stima dell'incidenza sulla popolazione italiana dei profili di rischio MIFID più elevati basata su fonte dati Banca d'Italia e su un campione rappresentativo della popolazione dei clienti del servizio di private banking. I dati forniti dagli operatori di private banking sono stati normalizzati in quattro profili di rischio: Prudente, Moderato, Dinamico e Aggressivo. La % indicata in tabella riporta il peso dei nuclei famigliari con profilo "Aggressivo" per ciascuna fascia di patrimonio.

(**) La stima della ricchezza investibile in FIA riservati è ottenuta moltiplicando il portafoglio medio per il numero di famiglie con profilo Mifid elevato, nel rispetto del vincolo di concentrazione e del ticket minimo di investimento indicati nelle specifiche ipotesi.

Ipotesi 2. Stock di ricchezza finanziaria delle famiglie italiane investibile per periodi superiori a 10 anni tramite strumenti finanziari (FIA riservati) con un vincolo di concentrazione massima del 10% nel portafoglio medio

Fasce patrimoniali (mln €)	Stock ricchezza finanziaria (mln €)	Numero di famiglie	Portafoglio medio (€)	Incidenza profilo MiFID elevato (*)	Massimo investimento consentito in FIA riservati (nel rispetto del vincolo di concentrazione del 10% del portafoglio medio)	Stock investibile in FIA riservati -mln € (**)
< 0,5	2.003.004	25.425.332	€ 80.000	10%	€ 8.000	20.340
tra 0,5 e 1	359.085	450.084	€ 800.000	10%	€ 80.000	3.601
tra 1 e 5	394.112	174.911	€ 2.250.000	15%	€ 225.000	5.903
tra 5 e 10	175.632	22.308	€ 7.870.000	20%	€ 787.000	3.511
>10	182.932	8.564	€ 21.360.000	15%	€ 2.136.000	2.744
Totale	3.114.765	26.081.199	-	-		36.099

Ipotesi 3. Stock di ricchezza finanziaria delle famiglie italiane investibile per periodi superiori a 10 anni tramite strumenti finanziari (FIA riservati) con un ticket minimo di ingresso di 100.000 € e vincolo di concentrazione massima del 20% nel portafoglio medio

Fasce patrimoniali (mln €)	Stock ricchezza finanziaria (mln €)	Numero di famiglie	Portafoglio medio (€)	Incidenza profilo MiFID elevato (*)	Ticket di accesso	Stock investibile in FIA riservati -mln € (**)
< 0,5	2.003.004	25.425.332	€ 80.000	10%	-	-
tra 0,5 e 1	359.085	450.084	€ 800.000	10%	€ 100.000	7.200
tra 1 e 5	394.112	174.911	€ 2.250.000	15%	€ 100.000	11.800
tra 5 e 10	175.632	22.308	€ 7.870.000	20%	€ 100.000	7.000
>10	182.932	8.564	€ 21.360.000	15%	€ 100.000	5.500
Totale	3.114.765	26.081.199	-	-		31.500

Ipotesi 4. Stock di ricchezza finanziaria delle famiglie italiane investibile per periodi superiori a 10 anni tramite strumenti finanziari (FIA riservati) con un vincolo di concentrazione massima del 20% nel portafoglio medio

Fasce patrimoniali (mln €)	Stock ricchezza finanziaria (mln €)	Numero di famiglie	Portafoglio medio (€)	Incidenza profilo MiFID elevato (*)	Massimo investimento consentito in FIA riservati (nel rispetto del vincolo di concentrazione del 20% del portafoglio medio)	Stock investibile in FIA riservati -mln € (**)
< 0,5	2.003.004	25.425.332	€ 80.000	10%	€ 16.000	40.681
tra 0,5 e 1	359.085	450.084	€ 800.000	10%	€ 160.000	7.201
tra 1 e 5	394.112	174.911	€ 2.250.000	15%	€ 450.000	11.806
tra 5 e 10	175.632	22.308	€ 7.870.000	20%	€ 1.574.000	7.023
>10	182.932	8.564	€ 21.360.000	15%	€ 4.272.000	5.488
Totale	3.114.765	26.081.199	-	-		72.199