

CAMERA DEI DEPUTATI
COMMISSIONE II GIUSTIZIA e VI FINANZE E TESORO

SENATO DELLA REPUBBLICA
COMMISSIONE SECONDA GIUSTIZIA e SESTA FINANZE

Atto del Governo n. 331

Schema di decreto legislativo recante attuazione della delega di cui all'articolo 19 della legge 5 marzo 2024, n. 21, per la riforma organica delle disposizioni in materia di mercati dei capitali recate dal testo unico e delle disposizioni in materia di società di capitali contenute nel Codice Civile

**Audizione del Presidente della
Associazione Italiana Private Banking
Andrea Ragaini**

Roma, 2 dicembre 2025

Illustri Presidenti, Onorevoli Senatori, Onorevoli Deputati,

desidero esprimere, a nome dell'Associazione Italiana Private Banking, un sentito ringraziamento per l'opportunità di prendere parte a questa audizione.

La proposta di riforma del Testo Unico della Finanza (TUF) delinea un quadro normativo volto ad arricchire l'offerta di titoli e prodotti di risparmio gestito a favore del finanziamento della crescita dell'economia reale e a promuovere una più ampia partecipazione delle imprese al mercato nazionale dei capitali.

L'Associazione Italiana Private Banking (AIPB) condivide pienamente sia l'obiettivo della riforma sia l'approccio individuato per il suo conseguimento, fondato su una maggiore flessibilità nell'applicazione delle norme e su un ampliamento della gamma di strumenti di investimento a disposizione degli operatori del mercato finanziario.

AIPB rappresenta banche e reti di consulenza, che gestiscono oltre 130 miliardi di asset finanziari attraverso un servizio di consulenza professionale rivolto a 730.000 mila famiglie italiane dotate di una ricchezza finanziaria investibile superiore a 500 mila euro.

Il mercato servito dal Private Banking, in crescita dal 2007 del 7,2% in media all'anno¹, rappresenta oggi il 35% degli asset finanziari delle famiglie italiane e il 48% dei loro investimenti effettivi. Si tratta di una crescita che descrive un'industria sana e attrattiva sia dal punto di vista delle famiglie che delle figure professionali, i private banker.

Questo risultato è stato reso possibile da un modello di servizio fondato su una relazione continuativa – in media della durata di dieci anni² – e su un confronto costante tra cliente e private banker. Un accompagnamento molto strutturato che favorisce una maggiore consapevolezza finanziaria e permette di costruire, in modo informato, il proprio futuro economico attraverso soluzioni personalizzate, coerenti con obiettivi di lungo periodo, con le esigenze di protezione e di passaggio generazionale. La fiducia³ che caratterizza i clienti del Private Banking si traduce infatti in una forte propensione

¹ Fonte AIPB, rilevazione trimestrale del mercato servito dal Private Banking

² Fonte: AIPB – Doxa «Osservatorio annuale sulla clientela Private in Italia», XXI Edizione 2025

³ Dall' «Osservatorio annuale sulla clientela Private in Italia», XXI Edizione 2025, emerge come il 91% dei clienti del Private Banking ritenga che *“Grazie alla consulenza del mio Private Banker la mia competenza finanziaria è cresciuta”*

all'investimento: i portafogli presentano un livello di diversificazione superiore alla media degli investitori, seppur ancora sbilanciati verso strumenti obbligazionari.

Un incremento degli investimenti nell'economia reale, nei mercati privati e regolamentati, contribuirebbe a rafforzare l'efficienza e le performance complessive a beneficio della nostra clientela e della crescita economica del Paese. In questo ambito il Private Banking ha già svolto un ruolo rilevante, ma ambisce a fare ancora di più.

Il settore, infatti, si conferma un canale cruciale per l'incontro tra il risparmio delle famiglie e l'economia reale italiana. Secondo un recente studio del Centro Studi AIPB realizzato con il Politecnico di Milano⁴, nel 2024 i 256 miliardi investiti dalle famiglie italiane nell'economia reale nazionale (al netto delle quote societarie proprie) vedono per il 66% — pari a 168 miliardi di investimenti diretti e indiretti — una titolarità riconducibile alla clientela Private Banking. Dei 40 miliardi investiti dalle famiglie in azioni quotate di imprese non finanziarie, l'82% (33 miliardi) è detenuto nei portafogli di questo segmento. Infine, gli 11 miliardi investiti in private markets risultano interamente riferibili ai clienti del Private Banking.

È nostra convinzione che lo sviluppo del mercato dei capitali in Italia debba passare da interventi che influiscano positivamente sia dal lato dell'offerta di strumenti e soluzioni per gli investimenti produttivi, sia sulla modalità di accesso a tali strumenti d'investimento da parte degli investitori non professionali assistiti da un servizio di consulenza finanziaria o gestione patrimoniale. A questo scopo, le proposte che AIPB intende sottoporre alla valutazione delle Commissioni riunite riguardano:

- 1) **valorizzazione della consulenza finanziaria per l'accesso degli investitori *retail* a FIA riservati gestiti da gestori autorizzati e da gestori sottosoglia registrati;**
- 2) **l'inclusione delle Associazioni di categoria tra i soggetti abilitati all'interlocuzione istituzionale con le Autorità di Vigilanza;**
- 3) **una maggiore proporzionalità nella valutazione di adeguatezza degli investimenti.**

⁴ Per investimenti in economia reale si considerano tutti gli investimenti diretti verso imprese di capitali residenti in Italia dedicate alla manifattura, agricoltura e servizi, escludendo il macrosettore finanziario (banche assicurazioni e compagnie finanziarie) difesa e pubblica amministrazione.

1. Analisi delle principali proposte di modifica del TUF in materia di gestione collettiva del risparmio

Per quanto attiene all'industria del Private Banking, gli interventi di principale rilievo previsti dallo schema di decreto legislativo in esame riguardano la disciplina in materia di gestione collettiva del risparmio. In particolare, si fa riferimento alle iniziative di seguito riassunte:

a) possibilità di costituire fondi chiusi di private equity o di venture capital in forma di società di patenariato

L'introduzione delle società di partenariato completerà l'offerta di veicoli d'investimento per sostenere l'economia reale, permettendo agli operatori italiani di utilizzare strumenti simili alle limited partnership anglosassoni, tipiche nel private equity, private debt e venture capital. È un passo importante per rendere l'industria del risparmio gestito italiana più competitiva a livello europeo e internazionale.

b) possibilità per le SGR di creare fondi chiusi semi-liquidi

La riforma consentirà di costituire dei fondi "semi-liquidi", che prevedono finestre periodiche di rimborso. Questa evoluzione, in linea con il Regolamento europeo ELTIF 2.0 e con la nuova direttiva AIFMD2, renderà i prodotti alternativi più flessibili e adatti alle esigenze degli investitori, favorendo così la crescita del peso dell'economia reale nel portafoglio dei clienti del Private Banking.

c) disegno di un nuovo regime di registrazione per SGR sotto soglia

Per quanto riguarda la nuova disciplina per i gestori sottosoglia, sarà importante valutare nel tempo se il nuovo regime di semplice registrazione, in linea con le regole europee, garantirà una vigilanza adeguata a tutela degli interessi degli investitori.

2. Proposte dell'Associazione Italiana Private Banking

Fatte le dovute considerazioni nel merito allo Schema di Decreto Legislativo, AIPB intende sottoporre alcune proposte di intervento che ne ampliassero l'efficacia.

Accanto al rafforzamento della offerta di capitale delle imprese, il Private Banking ritiene fondamentale agire simmetricamente sulla domanda di investimenti in economia reale,

formulando interventi mirati che possano semplificare le scelte degli investitori *retail* che si rivolgono ad un servizio di consulenza finanziaria o di gestione patrimoniale.

Per determinare un maggiore successo dei meritevoli interventi già apportati dal Legislatore nazionale sotto il profilo dell'offerta di strumenti di investimento, AIPB formula le seguenti proposte:

1) valorizzazione della consulenza finanziaria per l'accesso degli investitori *retail* a FIA riservati gestiti da gestori autorizzati e da gestori sottosoglia registrati

I criteri di accesso per gli investitori *retail* a FIA riservati gestiti da gestori autorizzati sono attualmente contenuti nel DM 30/2015. In dettaglio, nell'attuale ordinamento è previsto che gli investitori *retail* possono accedere ad un FIA riservato attraverso un servizio esecutivo e un versamento minimo iniziale non frazionabile di 500.000 euro oppure, in alternativa, attraverso un servizio di gestione patrimoniale o consulenza finanziaria e un versamento minimo non frazionabile di 100.000 euro. In aggiunta, se l'investitore *retail* accede al FIA riservato attraverso un servizio di consulenza finanziaria, il DM 30/2015 prevede che l'operatore finanziario che fornisce il servizio di consulenza si assicuri che la quota di sottoscrizione del FIA riservato non porti ad un superamento del 10% del suo portafoglio finanziario, anche in presenza di eventuali ulteriori quote preesistenti di altri FIA riservati.

Lo schema di decreto legislativo in esame interviene invece sui criteri di accesso da parte di investitori *retail* a quote di FIA riservati gestiti da gestori sottosoglia. Indipendentemente dal fatto che l'investitore vi acceda attraverso un servizio esecutivo oppure attraverso un servizio di consulenza finanziaria, il decreto prescrive che l'investitore *retail* disponga di un portafoglio finanziario minimo di 5.000.000 di euro e proceda ad un versamento minimo iniziale non frazionabile di 500.000 euro.

L'Associazione, al fine di unificare le fonti di disciplina che regolano gli investimenti retail in FIA riservati e di tenere in debita considerazione i presidi di tutela dell'investitore assicurati nel continuo da un servizio di consulenza di portafoglio, propone di

- trasporre nel TUF i requisiti richiesti per la sottoscrizione da parte degli investitori retail assistiti da un servizio di consulenza o gestione patrimoniale attualmente contenuti nel DM 30/2015;
- rimuovere il vincolo del 10% per investimenti in FIA riservati gestiti da gestori autorizzati effettuati attraverso un servizio di consulenza, tenendo in considerazione che la valutazione di adeguatezza eseguita nel continuo

dall'operatore finanziario che fornisce il servizio di consulenza assicura che l'investimento rimanga costantemente al di sotto di una soglia di concentrazione compatibile con il profilo di rischio dell'investitore;

- rimuovere il vincolo di 5.000.000 di portafoglio per investimenti in FIA riservati gestiti da gestori sottosoglia registrati effettuati da un investitore *retail* attraverso un servizio di consulenza, tenendo in considerazione che la valutazione di adeguatezza eseguita nel continuo dall'operatore finanziario che fornisce il servizio si assicura che, al variare della dimensione del portafoglio finanziario affidatogli dal cliente, il peso del FIA riservato non arrivi mai a superare un peso incompatibile con il suo profilo di rischio;

2) Inclusione delle Associazioni di categoria tra i soggetti abilitati all'interlocuzione istituzionale con le Autorità di Vigilanza

Nell'ambito delle norme che disciplinano la possibilità di rivolgere quesiti alle Autorità di vigilanza, il coinvolgimento delle associazioni di categoria potrebbe contribuire alla definizione di orientamenti generali.

L'attuale formulazione dello schema di decreto legislativo non riconosce alle associazioni alcuna legittimazione a presentare quesiti di natura normativa. Si propone quindi di rivedere tale disposizione, prevedendo una specifica e autonoma facoltà anche per le associazioni di categoria, così da consentire loro di attivare direttamente il confronto con le Autorità.

Attraverso questo canale, inoltre, sarebbe possibile sottoporre all'approvazione delle autorità delle linee guida associative predisposte dagli operatori del settore: si tratterebbe senz'altro di uno strumento che contribuirebbe ad aumentare la chiarezza e la trasparenza delle prassi di vigilanza e applicative, ivi incluso per quanto attiene ai temi legati all'applicazione in concreto delle norme in materia di valutazione di adeguatezza oggetto della terza proposta di seguito formulata.

3) Maggiore proporzionalità nella valutazione di adeguatezza degli investimenti

La terza proposta di intervento interviene su una tematica di rilevante impatto ancora assente nella proposta di riforma del TUF, per motivi che si comprendono essere legati alla matrice europea delle norme in materia di servizi di investimento (MiFID2).

Anche a causa dei vincoli europei, la bozza di decreto legislativo non interviene sulla disciplina relativa alla prestazione dei servizi di investimento da parte di soggetti abilitati.

Ad oggi, tuttavia, uno dei principali ostacoli alla canalizzazione del risparmio privato verso investimenti produttivi è rappresentato dalle restrizioni applicabili alla prestazione di servizi di consulenza o gestione di portafoglio evoluti a beneficio di una clientela retail sofisticata e di alto profilo, qual è la clientela del Private Banking.

L' applicazione di un approccio uniforme, in termini di tutele, a tutti gli investitori retail – indipendentemente dalle loro caratteristiche, disponibilità patrimoniali, etc. – riduce, di fatto, l'accesso di una buona parte del risparmio privato a strumenti di investimento alternativi o anche singoli titoli azionari, quotati o non quotati.

AIPB propone di introdurre, all'interno del TUF, una norma che riconosca espressamente la possibilità di utilizzare algoritmi di adeguatezza differenziati a seconda, tra l'altro, delle caratteristiche della clientela retail destinataria del servizio. In tal modo, verrebbero introdotti degli elementi di granularità nella valutazione di adeguatezza, che consentirebbero di valorizzare alcune caratteristiche tipiche della clientela retail che beneficia di servizi di consulenza o gestione evoluti, ampliando la possibilità di realizzare investimenti in titoli azionari o prodotti di investimento alternativi, in linea con gli obiettivi della riforma del TUF.