

Argomento: AIPB: Si parla di Noi

# Modifiche alla Mifid. In cerca di spiragli per istituire la figura semiprofessionale

### L'attenzione all'economia reale potrebbe riaprire i giochi

Antonio Criscione

La necessità di trasferire il risparmio privato nell'economia reale, incoraggiando l'investimento azionario, sembra essere la chiave scelta dalla commissione Ue, presieduta da Ursula von der Leyen al suo secondo mandato. Per alcuni potrebbe essere questa un'occasione per sbloccare la partita dell'istituzione della figura dell'investitore semiprofessionale. Intanto però la Cassazione pone dei paletti alla qualifica degli investitori come professionali, quando operano per i propri risparmi personali e le proprie esigenze di vita (si veda l'articolo accanto). Perché questa soluzione viene ritenuta da molti, come una soluzione che possa portare a un accesso di più soggetti al mercato azionario.

**IL VARO DELLA SUI SEMBRA UNA BUONA OCCASIONE PER RIAPRIRE LA PARTITA**

Questa finalità è sancita anche dal progetto della Sui, ovvero l'Unione del Risparmio e degli Investimenti, che secondo la presentazione della Commissione Ue «mira a creare migliori opportunità finanziarie per i cittadini della Ue, rafforzando al contempo la capacità del nostro sistema finanziario di collegare i risparmi agli investimenti produttivi». Una soluzione prospettata nel testo della proposta della Ue è quella dei conti di risparmio e di investimento, che nelle intenzioni e nell'esperienza di alcuni stati dell'Unione, «possono incrementare la partecipazione dei risparmiatori al dettaglio ai mercati dei capitali, soprattutto quando tali conti sono accompagnati da incentivi adeguati».

Non tutti però ritengono che questa via sia la più appropriata per coinvolgere i risparmiatori di tutti i risparmiatori verso gli investimenti, alme-

**I PROFESSIONALI**

I criteri di clienti professionali possono essere tali di diritto come, ad esempio, banche, compagnie di assicurazioni, governi nazionali ed imprese di grandi dimensioni. Gli investitori retail possono assumere la qualifica di professionali su esplicita richiesta, purché siano rispettati alcuni criteri e procedure. In particolare, per essere considerati clienti professionali su richiesta, per gli interessati devono essere soddisfatti almeno due dei tre requisiti previsti che attingono alla frequenza e alla dimensione delle operazioni effettuate sul mercato, al valore del portafoglio posseduto (che deve superare i 500mila euro) e all'esperienza lavorativa in ambito finanziario.

no se ci si vuole rivolgere anche a quella fascia di investitori dotati di risorse consistenti, ma che non sono disponibili a navigare nelle acque delle tutele ridotte degli investitori professionali, sia pure per scelta. Secondo David Sabatini, responsabile Mercato dei Capitali di Abi, «prima ancora di pensare a soluzioni basate su schemi europei di prodotti specifici, è necessario intervenire sulle regole di classificazione dei clienti previste dalla Mifid. Oggi sono previste tre categorie: i clienti retail, i professionali e le cosiddette controparti qualificate. Le regole per i retail sono molto più stringenti per quanto riguarda, ad esempio, la valutazione della conoscenza ed esperienza finanziaria, degli obiettivi di investimento, del profilo di rischio e della coerenza tra le caratteristiche del cliente e i prodotti proposti. Il risultato è che per un investitore retail è molto difficile accedere a prodotti che convogliano risorse verso l'economia reale e che spesso sono riservati agli investitori professionali». È vero che è previsto che un cliente retail - anche un piccolo imprenditore, ad esempio - possa chiedere di essere trattato come professionale, ma dati i vincoli, si tratta di un'opzione esercitabile solo da pochi. Una delle soluzioni di cui si era molto parlato, che però a livello europeo non ha trovato spazio, è appunto l'introduzione di una categoria intermedia, quella dei «semiprofessionali». «Questa categoria rappresenterebbe», secondo Sabatini - una via di mezzo: non retail, ma nemmeno pienamente professionale. In base all'esperienza e alla capacità finanziaria di investimento - anche in termini quantitativi - questi investitori potrebbero accedere a prodotti oggi preclusi ai retail. Oltretutto, se l'investitore è affiancato da un intermediario che gli offre un servizio di consulenza, allora è un cliente più consapevole, che potrebbe rientrare in una categoria intermedia - i «semiprofessionali» - per superare i vincoli oggi esistenti».

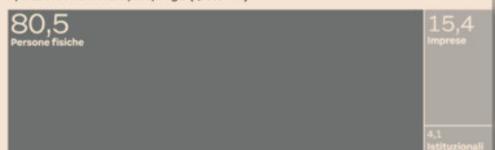
A proposito delle difficoltà dell'applicazione al sistema italiano della nozione di «cliente professionale» richiesta e prevista dalla Mifid, da Aipb (l'associazione dei private banker) segnalano che raramente risultano soddisfatti i requisiti previsti. Secondo Antonella Massari, Segretario Generale Aipb, «in aggiunta, va considerato che, nel mercato italiano dei servizi di investimento, la metodologia utilizzata per valutare l'adeguatezza di una proposta di investimento non consente, nei fatti, di offrire ai clienti retail high-net-worth strumenti finanziari caratterizzati da un orizzonte di investimento di lungo periodo e illiquidi, quali ad esempio gli Iifit e Fla riservati. Raramente, infatti, gli operatori definiti sotto-categoria di clientela retail e utilizzano metodologie differenziate per elaborare le informazioni e svolgere la valutazione di adeguatezza; al contrario, diversificare tali metodologie potrebbe consentire di distinguere tra diversi segmenti di clienti al dettaglio, ampliando la rosa di strumenti investibili e agevolando una più efficiente allocazione del risparmio».

Al momento non si parla esplicitamente di modificare la Mifid due, ma qualche spiraglio si potrebbe aprire. Anche perché l'aggiunta delle sfide legate alla nuova instabilità geopolitica rende ancora più urgente il passaggio del risparmio all'economia reale. Soprattutto se piuttosto che eliminare le tutele le si graduassero in base all'esperienza e al profilo dell'investitore assistito da consulenza evoluta (non di prodotto).

### LA CLIENTELA ABBIENTE. I numeri del private banking



### PROFILO DELLA CLIENTELA DEL PRIVATE BANKING



Fonte: Associazione Italiana Private banking

# È la Cassazione a porre dei limiti per la perdita della qualifica retail

LE TUTELE

Non basta che il cliente abbia le competenze per valutare il rischio dell'investimento per perdere la qualifica di consumatore. Nella sentenza n. 23954/2024, le sezioni Unite della Cassazione hanno qualificato come consumatore (ai sensi e per gli effetti del Reg. Cb n. 44 del 2001) il cliente che effettua operazioni di «trading online» tramite una società di intermediazione finanziaria. Nel caso concreto si trattava di una società cipriota e la Cassazione si pronunciava su una questione di giurisdizione. «La Corte - afferma l'avvocato Letizia Vescovini - ha ritenuto irrilevante che il cliente fosse dotato delle competenze necessarie per valutare i rischi delle proprie decisioni di investimento e ne ha confermato lo status di consumatore ribadendo che il diritto dell'Unione Europea, presuppone che il soggetto, al momento della conclusione del contratto, persegua una finalità estranea alla propria sfera professionale e rivolta alla soddisfazione delle proprie esigenze di consumo privato, restando irrilevante l'eventuale possesso di specifiche competenze e conoscenze nel settore di riferimento».

Secondo la Cassazione, se al momento della conclusione del contratto la persona fisica agisce per soddisfare esigenze estranee alla propria attività professionale, il possesso di specifiche conoscenze e competenze, la possibilità di assumere consapevoli scelte di investimento e la frequenza dell'operatività di trading, confermata da ripetuti accessi alla piattaforma di investimento, non determinano la perdita della qualità di «consumatore» agli effetti degli articoli 15, 16 e 17 del Regolamento Cb del Consiglio n. 44/2001: ciò che rileva è appunto lo scopo perseguito dal contraente ossia che sia per esigenze estranee alla propria attività professionale. «In cliente al dettaglio seppur esperto e compe-



Il «Palazzaccio». La sede della Corte di Cassazione in Roma

to può essere - continua Vescovini - un consumatore ed è rilevante nelle cause di intermediazione finanziaria far valere tale qualifica perché permette di avvalersi anche delle tutele previste dal Codice del Consumo e consente al consumatore di agire nel cosiddetto Foro del Consumatore ossia quello presso il quale ha la propria residenza». Nel caso affrontato dalla Corte, quindi, il trader italiano ha potuto continuare la propria controversia contro la società finanziaria in Italia e non a Cipro. Questo con tutti i vantaggi che comporta la possibilità per il consumatore di difendersi ovvero di agire in giudizio nel foro della propria residenza. Tra questi c'è quello di applicare la legge italiana oltre ad essere giudicati dai tribunali italiani. Inoltre, aggiunge Vescovini, «risulta irrilevante al fine della identificazione della qualità di consumatore la progressiva operatività e l'esperienza negli investimenti del cliente (lo stesso avviene al fine dell'assorbimento dei dati informativi da parte dell'inter-

mediario che vanno quindi tenuti in considerazione».

Alla luce della giurisprudenza della Cassazione, ma anche della normativa europea, dunque «l'inserimento di una figura intermedia tra i retail e professionali richiede innanzitutto - continua Vescovini - una precisa regolamentazione di modalità con cui il cliente retail ottiene l'upgrade e ciò perché in un'analisi di profilo correttiva avrebbe una diminuzione di tutela parte dell'ordinamento. Sarebbe non sarebbe opportuno ricorrere alla autovalutazione da parte del cliente che spesso è tutt'altro che oggettiva come ha confermato Esma nelle sue linee guida in cui ne che i questionari Mifid II mandati che presuppongono criteri autovalutativi da parte del cliente non siano attendibili». Del resto che le proposte delle associazioni sostennero questa tesi (si veda il tavolo accanto), vanno nella direzione di mettere dei paletti, come per la necessità dell'assistenza consulente al cliente «semiprofessionale», per calibrare il mix di aperture a fasce di prodotti più per i clienti della nuova categoria.

**DA ESCLUDERE LA POSSIBILITÀ DI TUTELE RIDOTTE SULLA BASE DI AUTOVALUTAZIONI**

**Argomento: AIPB: Si parla di Noi**

## **Modifiche alla Mifid. In cerca di spiragli per istituire la figura semiprofessionale**

**L'attenzione all'economia reale potrebbe riaprire i giochi**

Antonio Criscione

La necessità di trasferire il risparmio privato nell'economia reale, incoraggiando l'investimento azionario, sembra essere la chiave scelta dalla commissione Ue, presieduta da Ursula von der Leyen al suo secondo mandato. Per alcuni potrebbe essere questa un'occasione per sbloccare la partita dell'istituzione della figura dell'investitore semi professionale.

Intanto però la Cassazione pone dei paletti alla qualifica degli investitori come professionali, quando operano per i propri risparmi personali e le proprie esigenze si vita (si veda l'articolo accanto).

Perché questa soluzione viene ritenuta da molti, come una soluzione che possa portare a un accesso di più soggetti al mercato azionario.

Questa finalità è sancita anche dal progetto della Siu, ovvero l'Unione del Risparmio e degli Investimenti, che secondo la presentazione della Commissione Ue «mira a creare migliori opportunità finanziarie per i cittadini

della Ue, rafforzando al contempo la capacità del nostro sistema finanziario di collegare i risparmi agli investimenti produttivi».

Una soluzione prospettata nel testo della proposta della Ue è quella dei conti di risparmio e di investimento, che nelle intenzioni e nell'esperienza di alcuni stati dell'Unione, «possono incrementare la partecipazione dei risparmiatori al dettaglio ai mercati dei capitali, soprattutto quando tali conti sono accompagnati da incentivi adeguati».

Non tutti però ritengono che questa via sia la più appropriata per convogliare i risparmi di tutti i risparmiatori verso gli investimenti, almeno se ci si vuole rivolgere anche a quella fascia di investitori dotati di risorse consistenti, ma che non sono disponibili a navigare nelle acque delle tutele ridotte degli investitori professionali, sia pure per scelta.

Secondo David Sabatini, Responsabile Mercato dei Capitali di Abi, «prima ancora di pensare a soluzioni basate su schemi europei di prodotti specifici, è

necessario intervenire sulle regole di classificazione dei clienti previste dalla Mifid.

Oggi sono previste tre categorie: i clienti retail, i professionali e le cosiddette controparti qualificate.

Le regole per i retail sono molto più stringenti per quanto riguarda, ad esempio, la valutazione della conoscenza ed esperienza finanziaria, degli obiettivi di investimento, del profilo di rischio e della coerenza tra le caratteristiche del cliente e i prodotti proposti.

Il risultato è che per un investitore retail è molto difficile accedere a prodotti che convogliano risorse verso l'economia reale e che spesso sono riservati agli investitori professionali».

È vero che è previsto che un cliente retail - anche un piccolo imprenditore, ad esempio - possa chiedere di essere trattato come professionale, ma dati i vincoli, si tratta di un'opzione esercitabile solo da pochi.

Una delle soluzioni di cui si era molto parlato, che però a livello europeo non ha trovato spazio, è appunto l'introduzione di una categoria intermedia, quella dei "semiprofessionali".

«Questa categoria rappresenterebbe - secondo Sabatini - una via di mezzo: non retail, ma nemmeno pienamente professionale.

In base all'esperienza e alla capacità finanziaria di investimento - anche in

termini quantitativi - questi investitori potrebbero accedere a prodotti oggi preclusi ai retail.

Oltretutto, se l'investitore è affiancato da un intermediario che gli offre un servizio di consulenza, allora è un cliente più consapevole, che potrebbe rientrare in una categoria intermedia - i "semiprofessionali" - per superare i vincoli oggi esistenti».

A proposito delle difficoltà dell'applicazione al sistema italiano della nozione di «cliente professionale su richiesta» prevista dalla Mifid, da **Aipb** (l'associazione dei private banker) segnalano che raramente risultano soddisfatti i requisiti previsti.

Secondo Antonella Massari, Segretario Generale **Aipb**: «In aggiunta, va considerato che, nel mercato italiano dei servizi di investimento, la metodologia utilizzata per valutare l'adeguatezza di una proposta di investimento non consente, nei fatti, di offrire a clienti retail high-net-worth strumenti finanziari caratterizzati da un orizzonte di investimento di lungo periodo e illiquidi, quali ad esempio gli Eltif e Fia riservati.

Raramente, infatti, gli operatori definiscono sotto-categorie di clientela retail e utilizzano metodologie differenziate per elaborare le informazioni e svolgere la valutazione di adeguatezza; al contrario, diversificare tali metodologie potrebbe consentire di distinguere tra diversi segmenti di clienti

al dettaglio, ampliando la rosa di strumenti investibili e agevolando una più efficiente allocazione del risparmio». Al momento non si parla esplicitamente di modificare la Mifid due, ma qualche spiraglio si potrebbe aprire. Anche perché l'aggiunta delle sfide legate alla nuova instabilità geopolitica

rende ancora più urgente il passaggio del risparmio all'economia reale. Soprattutto se piuttosto che eliminare le tutele le si graduassero in base all'esperienza e al profilo dell'investitore assistito da consulenza evoluta (non di prodotto).

© RIPRODUZIONE RISERVATA.