

di Luca Zitiello

# Verso la definizione di una categoria di cliente Private?



Come noto la Mifid 2, confermando un dato proveniente da Mifid 1, pone un principio di classificazione della clientela e, a tal fine, non si distacca dalle categorie, già conosciute, di cliente al dettaglio e di quella di cliente professionale, che, al suo interno, contiene quelle di professionale su richiesta, professionale di diritto e professionale di diritto pubblico.

Al riguardo va però notato che si stanno nel tempo intensificando i precedenti nell'apparato regolamentare che, se letti in modo sistematico e diacronico, sembrano condurre verso una diversa ed ulteriore nozione di cliente che si pone in modo intermedio e differenziato rispetto alla classificazione ordinaria. Gli elementi che concorrono sono la qualità ed il livello di servizio che viene

offerto nella fase distributiva, l'entità del portafoglio del cliente e l'importo minimo investibile nel singolo strumento finanziario che può, in certi casi, essere accompagnato da una dichiarazione dell'investitore sulla consapevolezza dei rischi.

Nella Comunicazione Consob del 22 dicembre 2014 sulla distribuzione dei prodotti complessi alla clientela retail, tra i fattori che possono consentire la distribuibilità dei prodotti "black list" a favore della clientela retail, la Commissione fa espresso riferimento, tra l'altro, alla "modalità di offerta del prodotto, considerando ad esempio, l'abbinamento sistematico con un servizio di consulenza ad alto valore aggiunto (c.d. consulenza avanzata o evoluta) che preveda anche il monitoraggio periodico del portafoglio, il riesame dell'adeguatezza, l'interazione con il cliente sulla scorta

delle ridette analisi, la motivazione dei consigli forniti".

In modo simile, Esma nelle Questions and answers on Mifid 2 and Mifir, per un verso afferma la scarsa compatibilità dei CoCo bonds con i clienti retail, per l'altro riconosce che il tipo di servizio svolto può assumere rilevanza nella determinazione del corretto target market. L'Autorità riconosce che la qualità del servizio offerto può essere un fattore abilitante precisando che "this assessment should also take into account the envisaged investment services for the product (e.g. in the course of an investment advice or portfolio management some of the above mentioned concerns could be mitigated)".

Nell'ambito del procedimento di pubblica consultazione sulla product governance del 5 ottobre 2016 Esma ha dapprima considerato la possibilità che si potesse considerare l'esistenza di un autonomo target market costituito dai "private wealth clients" e dai "sophisticated clients", anche se nella versione finale ha per praticità voluto espungere tale riferimento.

Nel regolamento europeo n. 345/2013 sugli Euveca (fondi di venture capital) si prevede che l'offerta di questi fondi possa essere rivolta, oltre che agli investitori professionali, ad altri investitori che si impegnino a sottoscrivere almeno 100.000 euro e che dichiarino per iscritto, in un documento separato, di essere consapevoli dei rischi connessi all'investimento.

Nel regolamento europeo n. 2015/760 sugli Eltif si riconosce la possibilità di investimento da parte di clienti al dettaglio purché il cliente riceva una consulenza adeguata in materia di investimenti dal gestore dell'Eltif o dal distributore e, nel caso in cui l'investitore abbia un portafoglio di strumenti finanziari non superiore a 500.000 euro, l'importo investibile non può essere superiore al 10% del portafoglio stesso.

Da ultimo, nel recentissimo documento di consultazione della Consob sulle modifiche al regolamento sul crowdfunding, al fine di estendere alle obbligazioni ed agli altri strumenti di debito a soggetti ulteriori rispetto ai professionali, la Commissione ha formulato un'opzione volta ad estendere l'offerta:

- a coloro che detengono un portafoglio finanziario, inclusi i

depositi di denaro, per un controvalore superiore ad € 250.000; - a coloro che si impegnano ad investire almeno € 100.000 in offerte della specie, nonché dichiarino per iscritto, in un documento separato, di essere consapevoli dei rischi connessi all'investimento; - agli investitori retail, nell'ambito dei servizi di gestione di portafogli o di consulenza in materia di investimenti.

Peraltro questo documento ha il pregio ulteriore di riaccendere il dibattito sul limite presente nel dm 5 marzo 2015, per l'investimento in fondi alternativi riservati ove si prevede un importo minimo di 500.000 euro, considerando che esistono altri ordinamenti, come ad esempio quello inglese, in cui i Fia riservati possono essere sottoscritti da soggetti che abbiano una ricchezza mobiliare superiore a 250.000 sterline.

In particolare, merita attenzione il processo logico sotteso all'opzione regolamentare proposta secondo cui la qualificazione di una nuova categoria di investitori possa derivare:

- dalla consistenza del portafoglio e, più in generale, dalla quantità di assets posseduti; - dal fatto che solo certe grandezze di portafoglio possano consentire investimenti minimi in determinati prodotti senza disdire il principio di diversificazione degli investimenti; - dalla circostanza che il filtro di adeguatezza derivante dalla prestazione dei servizi di gestione patrimoniale individuale di portafogli e di consulenza in materia finanziaria possa costituire un fattore abilitante della possibilità di accedere a determinati strumenti finanziari. Tutto ciò premesso, l'analisi dell'intero excursus regolamentare sin qui richiamato sembra evidenziare che il cliente del Private Banking raggruppi in sé tutte le caratteristiche richieste per poter configurare una classificazione alternativa al retail. Ciò in ragione delle dimensioni del suo patrimonio, di quelle del suo portafoglio, della conseguente diversificazione che appare compatibile con investimenti minimi in singoli strumenti finanziari, nonché della natura dei servizi ricevuti e del loro livello qualitativo (gestione patrimoniale personalizzata e consulenza finanziaria evoluta) che contribuiscono a conferire una funzione abilitante nel processo distributivo di prodotti non idonei alla clientela al dettaglio.