

La revisione. In una consultazione della Commissione Ue si apre alla nuova figura di investitore, che viene indicato come semiprofessionale, con accesso a combinazioni più elevate di rischio-rendimento

Mifid, il cantiere sulla consulenza

Antonio Criscione

C'è spazio per una nuova figura di investitore, un po' più audace e meno protetto del retail? L'ambito di riferimento è quello che si può definire "cantiere Mifid" (tecnicamente indicato come Mifid review), perché da quando è entrata in vigore la nuova direttiva europea sugli investimenti e sui mercati (3 gennaio 2018), è stato subito chiaro che una serie di interventi di manutenzione sarebbero stati necessari. E proprio sulla possibilità di inserire o meno una nuova figura di investitore, normalmente indicata come "semiprofessionale", sono intervenuti di recente (ma non solo su questo argomento) un documento dell'Esma (l'Authority europea) che ha emesso a inizio aprile un Technical Advice, trattando questo tema sotto l'aspetto degli inducements e di costi oneri. Parlando di questi temi l'auto-

rità europea non ha ritenuto che l'introduzione di una nuova figura di investitore semiprofessionale fosse necessaria. Prima della pubblicazione del documento Esma, la Commissione Ue aveva pubblicato un altro documento, un questionario ancora in consultazione, dove la questione di una nuova categoria di clienti viene trattata più ampiamente rispetto ai due aspetti affrontati dal Technical Advice. In generale si nota qualche diffidenza sul tema. Vediamo però innanzitutto un parere più possibilista, come quello dell'avvocato Luca Zitiello, esperto di private banking. «Darei un parere positivo all'introduzione di questa figura ma con qualche precisazione», afferma Zitiello. E continua: «Se per investitore semiprofessionale intendiamo semplicemente una figura che ha una serie di conoscenze ed esperienze del mercato finanziario, non mi sembrerebbe utile una figura del genere, perché da quel punto di vista basterebbero, come giustamente segnalava Esma, le categorie che diso-

no già». Come si arriva allora a una posizione possibilista rispetto alla figura dell'investitore semiprofessionale? «Se differenziamo questa figura non tanto rispetto alle conoscenze e alle esperienze che possa avere, ma in funzione dell'ammontare del suo portafoglio, che deve essere evidentemente di una certa consistenza; dell' livello di servizio ricevuto e del fatto che questo servizio lui lo paga, allora sì che sarebbe utile. Si andrebbe infatti a coprire la situazione di clienti, come quelli del private banking, che potrebbero non avere conoscenze notevoli, ma che sopporterebbero a questa carenza grazie al servizio di consulenza che ricevono, che sono più evoluti di quelli che riceve un cliente retail». Per rendere chiaro il concetto Zitiello ricorre alla metafora della guida alpina: «Un soggetto che non saprebbe muoversi agevolmente in montagna da solo, con l'aiuto di una guida alpina però potrebbe andare su sentieri che per lui sarebbero altrimenti proibitivi». Un intervento in questo senso, se-

Esperti cauti ma non mancano le aperture nei confronti della nuova disciplina

condo Zitiello, andrebbe a toccare alcuni presidi propri della Mifid, come la product governance, perché stabilirebbe un nuovo target positivo, che avrebbe effetti sulla modalità di profilazione di cliente, e sul concetto di adeguatezza. «È chiaro - afferma - che certi prodotti leggermente complessi o illiquidi, che se il cliente non avesse lo stesso livello di consulenza, non sarebbero adeguati, lo diventano in ragione del regime consenziale di cui beneficiano. E questo diventa un modo per trasferire in modo corretto e adeguato risorse all'economia reale». Se product governance, profilatura e adeguatezza sarebbero da rimodulare per la nuova categoria, altri presidi Mifid resterebbero immutati. Per esempio le informazioni sugli inducements, perché anche questa categoria dovrebbe conoscere il costo del servizio e nessuna attenuazione ci sarebbe per costi e oneri. Infine Zitiello ricorda che «Alcune normative come quelle degli Eltif o del crowdfunding hanno già prospettato soluzioni di questo ti-

Trasparenza. La modifica della direttiva Mifid punta a semplificare le procedure



po, aprendo al collocamento di alcuni strumenti purché il cliente sia in consulenza o gestione. Lo stesso ragionamento si potrebbe fare su strumenti come i Fia riservati».

Più deciso per una soluzione negativa, Maurizio Bufi, presidente di Anasf (l'associazione dei consulenti finanziari), anche se poi alla fine punti di contatto non mancano. Spiega infatti Bufi: «In linea con Esma, crediamo che non sia necessario complicare l'attuale segmentazione della clientela inserendo un'ulteriore categoria». Però aggiunge: «Potrebbero invece essere valutate opportune misure che possano favorire una migliore applicazione dei presidi di tutela degli investitori. Potrebbe cioè essere favorito, grazie al supporto di un consulente

finanziario, l'accesso ai mercati finanziari di soggetti che ne sono esclusi, ma che potrebbero averne grandi benefici, superando così la rigidità dell'attuale normativa in termini di valutazione di adeguatezza».

Anzi alla fine la soluzione indicata da Bufi, non facendo capo a una classificazione precisa, è ancora più flessibile: «Con le valutazioni del singolo caso da parte del consulente - conclude Bufi -, in un'ottica di pianificazione dell'investimento, potrebbero essere consentiti investimenti oggi off limits per alcuni investitori retail. Si tratta di una possibilità che consentirebbe alla nostra categoria di soddisfare ancora di più le esigenze di una clientela sempre più evoluta».

© RIPRODUZIONE RISERVATA