

MIFID E NUOVA CLASSIFICAZIONE DELLA CLIENTELA

L'introduzione della Direttiva denominata MIFID prevede, unitamente agli altri adempimenti ad una corretta classificazione della clientela, allo scopo di assicurare un adeguato grado di protezione degli investitori.

Nella strutturazione normativa antecedente la clientela veniva distinta tra Operatori qualificati che, in quanto investitori professionali disponevano di un minimo grado di tutela e gli Operatori al Dettaglio, titolari di tutte le tutele previste dalla legge e dalla regolamentazione di settore.

Attualmente invece esiste una tripartizione della clientela, distinguendo tra clienti al dettaglio, retail, clienti professionali, professional clients, e controparti qualificate, eligible counterparties; tale suddivisione sottende la volontà di adottare misure di protezione coerenti con ciascuna categoria di investitore, rispettando le differenti esigenze di tutela connesse con qualità ed esperienza professionale dei medesimi.

I CLIENTI AL DETTAGLIO

Questi sono i clienti ritenuti privi delle specifiche competenze professionali necessarie per orientare in maniera consapevole le proprie decisioni in materia di investimento.

La normativa MIFID non indica in modo esplicito quali soggetti debbano essere classificati come rientranti in tale categoria; essa viene individuata in via residuale, facendo confluire nella stessa tutti i clienti che non sono o non possono essere trattati come clienti professionali o controparti qualificate.

Tali clienti risultano essere i più bisognosi di tutela, infatti beneficiano del più alto grado di protezione sancito dalla normativa di riferimento.

Con riferimento agli obblighi informativi che ricadono sull'intermediario, nei confronti della clientela già esistente alla data del 1° Novembre 2007 gli operatori non saranno tenuti ad informare coloro che, sulla base di questa nuova ripartizione, risultino di diritto clienti al dettaglio, laddove già precedentemente considerati come tali; al contrario, sarà necessario fornire una specifica informativa ai clienti i quali, in passato classificati come retail, siano, in forza del recepimento della MIFID, passati di diritto ad una diversa categoria.

Allo stesso tempo, l'intermediario sarà tenuto ad informare il cliente circa la facoltà riconosciutagli dalla nuova normativa di richiedere una diversa classificazione avvertendolo contestualmente delle variazioni in termini di minore protezione cui andrebbe incontro qualora decidesse di esercitare tale diritto.

I CLIENTI PROFESSIONALI

Per clienti professionali si intendono coloro che posseggono l'esperienza, la conoscenza e la competenza necessaria per prendere le proprie decisioni in materia di investimenti e per valutare correttamente i rischi che in tal modo possono assumersi.

I clienti professionali si distinguono tra quelli, per se, collocati nella categoria in base ad una valutazione astratta del legislatore comunitario ed i soggetti che possono invece richiedere tale classificazione, su richiesta.

I clienti professionali sono suddivisi, inoltre, in clienti professionali privati e clienti professionali pubblici, in base al Testo Unico della Finanza, nuovo articolo 6, comma 2 quinquies introdotto dal d.lgs. 164 del 17 Settembre 2007 che ha modificato il TUF, la definizione dei criteri di identificazione dei clienti professionali privati è rimessa alla CONSOB; la definizione di quelli pubblici è, invece, rimessa al Ministero dell'Economia e delle Finanze.

Il nuovo Regolamento Intermediari della CONSOB elenca coloro che vengono qualificati come clienti professionali privati per tutti i servizi e gli strumenti di investimento.

Tra questi sono individuati gli investitori istituzionali che operano nei mercati finanziari,italiani o esteri,quali:

- 1) banche
- 2) SIM e Imprese di Investimento
- 3) Altri Istituti Finanziari Autorizzati o Regolamentati
- 4) Imprese di Assicurazioni
- 5) Organismi di Investimento Collettivo e Società di Gestione del Risparmio
- 6) Fondi Pensione e Società di Gestione di tali Fondi
- 7) Negoziatori per Conto Proprio di Merci e Strumenti Derivati su Merci
- 8) Soggetti che svolgono esclusivamente la Negoziazione per Conto Proprio su Mercati di Strumenti Finanziari e aderiscono indirettamente al Sistema di Liquidazione nonché al Sistema di Compensazione e Garanzia
- 9) Altri Investitori Istituzionali,tra cui rientrano le Fondazioni Bancarie e altri soggetti che siano qualificate controparti qualificate in base all'ordinamento dello Stato Comunitario in cui hanno sede
- 10) Agenti di Cambio

In aggiunta a tali soggetti,sono considerati investitori professionali anche gli investitori istituzionali la cui attività principale è investire in strumenti finanziari,compresi gli enti dediti alla cartolarizzazione di attivi o altre operazioni finanziarie,i governi nazionali ed i corrispondenti uffici e le imprese di grandi dimensioni.

Per le imprese di grandi dimensioni la normativa,in particolare,prevede una serie di requisiti,stabilendo che,per essere considerate investitori professionali,tali imprese debbano presentare,a livello di singole società,almeno due dei seguenti requisiti dimensionali:

Totale di Bilancio: 20.000.000,00 Euro

Fatturato Netto: 40.000.000,00 Euro

Fondi Propri: 2.000.000,00 Euro

Nei confronti di tutti i soggetti su elencati,da ritenersi pertanto clienti professionali di diritto,l'intermediario deve,prima di qualunque prestazione di servizi,informarli della loro classificazione e del trattamento che ne discende di diritto,salvo diverso accordo.

Per coloro che in precedenza erano già classificati tra gli operatori qualificati di diritto,la CONSOB ha chiarito che non è strettamente necessaria una apposita comunicazione,stante la sostanziale continuità tra il precedente ed il nuovo regime.

Con riferimento ai nuovi obblighi informativi, una adeguata valutazione dovrà essere effettuata per coloro che erano stati classificati come operatori qualificati sulla base di un'apposita dichiarazione in cui il cliente si era dichiarato in possesso di specifiche competenze in materia finanziaria.

LE CONTROPARTI QUALIFICATE

L'ultima fascia di clientela prevista dalla normativa MIFID è quella delle controparti qualificate; si tratta di una nuova categoria, definita esplicitamente clientela dal considerando 40 della Direttiva 2004/39/CE, la quale sostanzialmente rappresenta un sottotipo dei clienti professionali.

Anche con riferimento a tale categoria, sono previsti dalla normativa soggetti che ex lege vengono inquadrati in tale classificazione, ovvero:

- 1) Banche
- 2) SIM e Imprese di Investimento
- 3) Imprese di Assicurazioni
- 2) Organismi di Investimento Collettivo del Risparmio e Società di Gestione del Risparmio
- 3) Fondi Pensione e Società di Gestione di tali Organismi
- 4) Altre Istituzioni Finanziarie Autorizzate o Regolamentate secondo il Diritto Comunitario o il Diritto Interno di uno Stato Membro
- 5) Le Imprese che Non Rientrano nell'Ambito MIFID
- 6) Governi Nazionali e Corrispondenti Uffici, compresi gli Organismi Pubblici incaricati di gestire il Debito Pubblico
- 7) Banche Centrali e Organizzazioni Sopranazionali a Carattere Pubblico

A tale elenco occorre includere le imprese di grandi dimensioni già indicate precedentemente e altri soggetti che sono controparti qualificate in base all'ordinamento dello Stato comunitario in cui hanno sede.

Poiché la ratio degli obblighi informativi posti a carico dell'intermediario in ragione della classificazione dei clienti poggia sulla necessità di informare gli stessi in ordine all'eventualità che essi siano inseriti in una fascia diversa rispetto a quella precedente, ad ogni soggetto qualificato come eligible counterparties dovrà essere fornita apposita comunicazione, trattandosi di una categoria precedentemente inesistente.

La MIFID richiede che l'intermediario acquisisca dalla controparte qualificata espressa accettazione della classificazione.

Da ultimo occorre precisare che la MIFID non esclude che gli ordinamenti dei singoli Stati membri individuino ulteriori soggetti rientranti nella categoria delle controparti qualificate, opzione che per il momento non è stata esercitata dall'Italia.

LA QUALIFICAZIONE SU RICHIESTA

La normativa MIFID consente ad ogni cliente che sia stato inserito in una determinata categoria, di richiedere una modifica nella sua posizione, sia in via generale, sia limitatamente a specifici servizi, attività, strumenti finanziari, prodotti o operazioni.

La possibilità, riconosciuta in capo ai clienti, di spostarsi tra le diverse categorie, comporta la necessità che gli intermediari si vengano a dotare di procedure differenziate, variando le regole di condotta e dovendosi assolvere a differenziati obblighi informativi in funzione della tipologia del cliente.

In primo luogo, è possibile che sia i professional clients sia le eligible counterparties richiedano un trattamento quali clienti al dettaglio al fine di ottenere una maggiore tutela rispetto a quella loro riservata in facoltà: in entrambi i casi, l'intermediario può convenire di accordare al cliente il maggior livello di protezione richiesto, in tal caso sarà necessario concludere un apposito accordo scritto, nel quale siano indicati i servizi, le operazioni, i prodotti ai quali troverà applicazione il trattamento quale cliente al dettaglio.

Pertanto, la richiesta di downgrading da parte del cliente non necessariamente opererà a livello generale, potendo questi, ad esempio, essere considerato come professional investor con riferimento alla generalità delle operazioni svolte ed invece come cliente retail solo per talune specifiche operazioni.

Come si consente ai clienti di richiedere un maggior livello di protezione in termini di ampliamento della tutela, così è possibile compiere l'operazione inversa: è infatti possibile che clienti retail chiedano di essere considerati professional clients, con conseguenze evidentemente inverse, in termini di tutela, rispetto a quelle appena esaminate; in tal caso la ragione dell'upgrade risiederà, chiaramente nella volontà di poter usufruire di maggiore autonomia nell'investimento del proprio patrimonio.

IL TEST DI CONVENIENZA

La MIFID non consente l'operazione di upgrading a semplice richiesta del cliente non essendo possibile presumere in via generale che l'investitore possieda esperienze e conoscenze paragonabili a quelle che si presumono possedute dai clienti considerati professionali dalla stessa normativa.

L'intermediario potrà acconsentire all'upgrading solo quando, in esito ad una specifica valutazione sostanziale dell'esperienza, competenza e conoscenza del cliente, questi possa ragionevolmente ritenere, tenuto conto delle operazioni e dei servizi considerati, che il cliente sia in grado di adottare consapevolmente le proprie decisioni in materia di investimenti, nonché di comprendere appieno la portata dei rischi connessi.

Tale valutazione si risolve nella verifica in capo al cliente del possesso di determinati requisiti, in particolare si dovrà accertare che siano soddisfatti almeno due dei parametri di seguito indicati:

- a) Il cliente deve aver effettuato una media di 10 operazioni al trimestre nei quattro trimestri precedenti, trattandosi peraltro di operazioni di significative dimensioni;
- b) Il valore del portafoglio di strumenti finanziari del cliente, tenendo anche conto dei depositi in contante, deve superare i 5000.000 Euro;
- c) Il cliente deve lavorare o aver lavorato nel settore finanziario per almeno un anno in una posizione professionale che presupponga la conoscenza delle operazioni o dei servizi proposti.

In mancanza dei sopracitati requisiti o perché contrario alle proprie policy, l'intermediario dovrà comunicare al cliente il rifiuto di concedere l'upgrade; laddove invece tali requisiti vengano soddisfatti, la procedura di upgrading dovrà seguire la precisa scansione in fasi disciplinata dal Regolamento Intermediari nel rispetto di quanto previsto dalla Direttiva MIFID.

In primo luogo il cliente dovrà comunicare per iscritto all'intermediario la propria volontà di essere trattato come professional client, precisando se tale intenzione dovrà valere per la generalità dei suoi rapporti ovvero per singoli servizi, operazioni o strumenti; successivamente, sarà l'intermediario a dover informare il cliente, sempre attraverso una comunicazione scritta e chiara, circa le conseguenze derivanti da tale scelta in termini di perdita delle protezioni precedentemente riconosciutegli, da ultimo il cliente dovrà dichiarare, ancora una volta per iscritto, di essere a conoscenza di tali conseguenze in un documento separato dal contratto.

Rimane ferma la necessità, per l'intermediario, di adottare tutte le misure che si reputino necessarie per accertarsi che il cliente il quale abbia formulato tale richiesta possieda tutti i requisiti richiesti dalla legge affinché ciò possa regolarmente accadere.

Nel caso in cui la richiesta di upgrading provenga da una società o persona giuridica, il riconoscimento della qualifica avviene sulla base dell'accertamento della legittimità del rappresentante legale a rilasciare la dichiarazione e previa valutazione di carattere sostanziale delle peculiarità del cliente e della sua idoneità ad essere classificato tra i clienti professionali.

L'AGGIORNAMENTO DELLE INFORMAZIONI RIGUARDANTI LA CLASSIFICAZIONE

Le imprese di investimento devono notificare sia ai nuovi clienti, sia ai clienti già esistenti la propria classificazione, informandoli ulteriormente, su un supporto durevole, a proposito del loro diritto di chiedere una diversa classificazione.

Una volta classificati i clienti sulla base dei requisiti indicati, tale classificazione non è fissa ma può mutare: in particolare spetta ai clienti professionali informare l'impresa di investimento circa gli eventuali cambiamenti sopravvenuti idonei ad incidere sull'attuale classificazione, laddove il cliente non provveda a fornire tali informazioni, è comunque compito dell'impresa di investimento adottare i provvedimenti adeguati qualora essa constati che il cliente non soddisfi più le condizioni necessarie per ottenere il trattamento riservato ai clienti professionali.

Stefano M. Masullo

Amministratore Delegato EURO SOPA HOLDING SpA www.eurosopa.it/com

Segretario Generale ASSOCONSULENZA Associazione Italiana Consulenti di Investimento
www.assoconsulenza.com/eu

Segretario Generale ASSOCREDITO Associazione Italiana Consulenti di Credito Bancario e Finanziario
www.assocredito.org

Docente Universitario di Economia e Finanza Aziendale

Autore di 20 best sellers aziendali