

## CLASSIFICAZIONE DELLA CLIENTELA E RELATIVO LIVELLO DI TUTELA

Il sistema MiFID II distingue tre categorie di investitori:

- 1. controparti qualificate**
- 2. clienti professionali (privati e pubblici)**
- 3. clienti al dettaglio**

Inoltre, rafforza ed amplia il principio di graduazione della tutela secondo cui le regole di tutela degli investitori sono direttamente correlate e proporzionate alle tipologie dei clienti ed alle tipologie dei servizi di investimento prestati dall'intermediario.

### **1. Controparti qualificate (art. 30 MiFID II, art. 71 Regolamento Delegato, art. 6, comma 2-quater, lett. d), n. 1, 2, 3 TUF, art. 61 RI)**

Le controparti qualificate sono clienti con i quali l'intermediario che presta i servizi di (i) esecuzione di ordini per conto dei clienti, e/o (ii) negoziazione per conto proprio e/o (iii) ricezione e trasmissione di ordini, può determinare o concludere operazioni senza essere tenuto - salvo un diverso accordo con il cliente - all'osservanza degli obblighi di cui alla MiFID II sub artt. 24 ("Principi di carattere generale e informazione del cliente"), ad eccezione dei paragrafi 4 e 5; 25 ("Valutazione dell'idoneità e dell'adeguatezza e comunicazione ai clienti"), ad eccezione del paragrafo 6; 27 ("Obbligo di eseguire gli ordini alle condizioni più favorevoli per il cliente") e 28 ("Regole per la gestione degli ordini dei clienti"), paragrafo 1, rispetto a tali operazioni o a qualsiasi servizio accessorio ad esse direttamente connesso.

Alla prestazione dei servizi di investimento e dei servizi accessori ad essi connessi, alle controparti qualificate si applicano gli artt. 36, 51, comma 3, 60, nonché le disposizioni di cui al Titolo VIII del Libro III e del Libro IV del RI.

L'identificazione delle controparti qualificate si ricava dal combinato disposto di cui agli artt. 30 MiFID II, 6, comma 2-quater, lett. d), n. 1, 2, 3 del TUF e 61 del RI, attraverso il quale la Consob, esercitando la facoltà attribuitale ai sensi dell'art. 6, comma 2-quater, lettera d) n. 2 del TUF, ha esteso lo status di controparte qualificata a pressoché tutti i clienti professionali privati di diritto. Alla luce delle suddette disposizioni normative e regolamentari si possono considerare controparti qualificate:

**A) ai sensi dell'art. 6, comma 2-quater, lett. d), n. 1, 2, 3 del TUF, le seguenti categorie di soggetti, sia italiani che esteri, dove per esteri si intendono sia paesi UE che extra UE:**

- a) le Sim e le imprese di investimento UE<sup>1</sup>,
- b) le banche,
- c) le imprese di assicurazione,
- d) gli Oicr,

---

<sup>1</sup> Sono da ritenersi ricomprese in tale previsione anche le fiduciarie dinamiche.

- e) i gestori,
- f) i fondi pensione,
- g) gli intermediari finanziari iscritti nell'albo previsto dall'articolo 106 del TUB,
- h) le società di cui all'articolo 18 del TUB,
- i) gli istituti di moneta elettronica,
- l) le fondazioni bancarie,
- m) i Governi nazionali e loro corrispondenti uffici, compresi gli organismi pubblici incaricati di gestire il debito pubblico,
- n) le banche centrali e le organizzazioni sovranazionali a carattere pubblico;

**B) ai sensi dell'art. 61, comma 2 del RI<sup>2</sup>:**

- a) gli altri istituti finanziari autorizzati o regolamentati e altri "investitori istituzionali" diversi da quelli di cui al precedente paragrafo A). Rientrano in tale categoria, tra gli altri:
  - la Divisione Banco Posta di Poste Italiane S.p.A.,
  - gli agenti di cambio,
- b) i negozianti per conto proprio di merci e strumenti derivati su merci,
- c) soggetti che svolgono esclusivamente la negoziazione per conto proprio su mercati di strumenti finanziari e che aderiscono indirettamente al servizio di liquidazione, nonché al sistema di compensazione e garanzia (locals),
- d) agenti di cambio,
- e) le imprese di grandi dimensioni che presentano, a livello di singola società, ad almeno due dei seguenti criteri dimensionali:
  - totale di bilancio: euro 20.000.000,
  - fatturato netto: euro 40.000.000,
  - fondi propri: euro 2.000.000,
- f) altri soggetti che siano qualificati come controparti qualificate ai sensi dell'art. 30, paragrafo 3, della MiFID II, dall'ordinamento dello Stato dell'UE in cui hanno sede o che siano sottoposti a identiche condizioni e requisiti nello Stato non-UE in cui hanno sede.

---

<sup>2</sup> Ai sensi dell'art. 61, comma 2, del RI "sono altresì controparti qualificate le imprese di cui all'Allegato n. 3, parte I, punti (1) e (2) non già richiamate dal comma 1" dell'art. 61 stesso a cui siano prestati i servizi di (i) esecuzione di ordini per conto dei clienti, e/o (ii) negoziazione per conto proprio e/o (iii) ricezione e trasmissione di ordini). Alla lettera B) sono pertanto riportati i soggetti classificati come clienti professionali di diritto ai sensi dell'Allegato 3, parte I, punti (1) e (2) del RI, che non siano già contemplati dall'art. 6, comma 2-quater, lett. d) del TUF.

La Sim deve ottenere dalle controparti di cui alla presente lettera B) la conferma esplicita che esse accettano di essere trattate come controparti qualificate. La Sim può ottenere tale conferma sotto forma di accordo generale o in relazione alle singole operazioni.

La controparte qualificata ha facoltà di chiedere, in via generale o per ogni singola operazione e/o servizio, di essere trattata come (a) cliente professionale ovvero, in via espressa, come (b) cliente al dettaglio. La richiesta è soggetta al consenso della Sim.

## **2. Clienti professionali (art. 4, paragrafo 1, n. 10) MiFID II, art. 35, comma 1, lett. d) e Allegato n. 3 RI, artt. 2 e 3 D.M. n. 236/2011)**

I clienti professionali sono clienti che possiedono l'esperienza, le conoscenze e la competenza necessarie per assumere consapevolmente le proprie decisioni in materia di investimenti e per valutare correttamente i rischi che assumono.

L'introduzione del nuovo regime MiFID II ha esteso, anche per i clienti professionali, talune regole di protezione destinate ai clienti al dettaglio, recepite nel Regolamento Intermediari quali, in particolare:

- **disclosure precontrattuale:** in merito all'obbligo di fornire informazioni sull'impresa di investimento e i servizi da essa offerti che siano corrette, chiare e non fuorvianti<sup>3</sup>;
- **divulgazione delle informazioni su tutti i costi e gli oneri**<sup>4</sup>: è esclusa la possibilità per la Società di concordare limitazioni in merito a tali informazioni quando, tra gli altri, si tratti di servizio di consulenza in materia di investimenti;
- **contratti:** viene in particolare sancito, in coerenza con la MiFID II, l'obbligo per gli intermediari di ricorrere al contratto scritto anche nei rapporti con i clienti professionali<sup>5</sup>;
- **rendicontazione** ai clienti: al fine di realizzare una migliore articolazione e sistematizzazione degli obblighi generali fissati dalla MiFID II, si prevede l'obbligo di fornire ai clienti rendiconti, anche periodici, sui servizi prestati, tenendo conto della tipologia e della complessità degli strumenti e della natura dei servizi coinvolti<sup>6</sup>;
- **registrazioni:** la nuova disciplina ha rafforzato i presidi organizzativi e gli obblighi relativi alla conservazione ed ambito delle registrazioni delle conversazioni telefoniche ed delle comunicazioni elettroniche<sup>7</sup>;

---

<sup>3</sup> Cfr.: artt. 44, 45, 46, 47, 48, 49, 50, 51 e 52 del Regolamento Delegato, richiamati dall'art. 36, comma 3, del Regolamento Intermediari.

<sup>4</sup> Cfr.: Regolamento Delegato, Considerando n. 74, secondo cui "La Direttiva 2014/65/UE inasprisce gli obblighi delle imprese di investimento riguardo alla divulgazione delle informazioni su tutti i costi e gli oneri e li estende ai rapporti con i clienti professionali e le controparti qualificate"; art. 50 Regolamento Delegato; art. 36 Regolamento Intermediari, comma 2 lett. d).

<sup>5</sup> Cfr.: Art. 37 commi 1 e 2 del Regolamento Intermediari

<sup>6</sup> Cfr.: in particolare Regolamento Delegato artt. 54, comma 13 e 59; Regolamento Intermediari art. 60 commi 1 e 3.

<sup>7</sup> Cfr.: Sezione 8 del Regolamento Delegato e artt. 94 e 95 del Regolamento Intermediari.

- **trattamento dei reclami:** il cliente professionale viene ricompreso tra i soggetti destinatari delle previsioni in materia di reclami<sup>8</sup>.

È possibile distinguere tra:

- A) clienti che sono annoverati di diritto nella categoria dei clienti professionali che, a sua volta, distingue tra:
  - clienti professionali di diritto privati e
  - clienti professionali di diritto pubblici;
- B) clienti professionali pubblici su richiesta;
- C) clienti al dettaglio che richiedono ed ottengono di essere trattati quali clienti professionali (i clienti al dettaglio up-graded<sup>9</sup>: clienti professionali su richiesta);
- D) controparti qualificate che richiedono ed ottengono di essere trattate come clienti professionali di diritto (le controparti qualificate down-graded a cliente professionale<sup>10</sup>).

Possono pertanto essere trattati come clienti professionali:

**A) clienti professionali di diritto<sup>11</sup> (per tutti i servizi e gli strumenti di investimento):**

**(i) soggetti (italiani/UE/extra UE) autorizzati o regolamentati per operare nei mercati finanziari<sup>12</sup>:**

- a) banche,
- b) imprese di investimento,
- c) altri istituti finanziari autorizzati o regolamentati,
- d) imprese di assicurazione,
- e) organismi di investimento collettivo e società di gestione di tali organismi,
- f) fondi pensione e società di gestione di tali fondi,
- g) i negozianti per conto proprio di merci e strumenti derivati su merci,
- h) soggetti che svolgono esclusivamente la negoziazione per conto proprio su mercati di strumenti finanziari e che aderiscono indirettamente al servizio di liquidazione, nonché al sistema di compensazione e garanzia (locals),

---

<sup>8</sup> Cfr.: Art. 26 del Regolamento Delegato e art. 90 del Regolamento Intermediari. Si rimanda alla PO2 per i relativi aspetti procedurali.

<sup>9</sup> Vedi PO 4.4.

<sup>10</sup> Vedi PO 4.5.

<sup>11</sup> Vedi Allegato 3 RI.

<sup>12</sup> Sono inclusi nella lista di cui sopra tutti i soggetti esteri che svolgono le attività caratteristiche dei soggetti summenzionati che siano: (i) autorizzati da uno Stato membro in base ad una direttiva UE; o (ii) autorizzati o regolamentati da uno Stato membro non in base ad una direttiva UE; o (iii) autorizzati o regolamentati da uno Stato di un paese non UE.

- i) altri investitori istituzionali,
  - l) agenti di cambio,
  - m) società fiduciarie dinamiche<sup>13</sup>,
  - n) divisione Banco Posta di Poste Italiane S.p.A.<sup>14</sup>,
  - o) società ex art. 18 TUB,
  - p) istituti di moneta elettronica,
  - q) fondazioni bancarie<sup>15</sup>,
  - r) intermediari finanziari iscritti nell'albo ex art. 106 TUB,
  - s) altri soggetti che siano qualificati come controparti qualificate in base all'ordinamento dello stato UE in cui hanno sede, o siano sottoposte a identiche condizioni dall'ordinamento dello Stato non-UE in cui hanno sede<sup>16</sup>;
- (ii) le imprese di grandi dimensioni che presentano, a livello di singola società, almeno due dei seguenti requisiti dimensionali:
- totale di bilancio: euro 20.000.000,
  - fatturato netto: euro 40.000.000,
  - fondi propri: euro 2.000.000;
- (iii) gli investitori istituzionali la cui attività principale è investire in strumenti finanziari, compresi gli enti dediti alla cartolarizzazione di attivi o altre operazioni finanziarie;
- (iv) clienti professionali pubblici individuati nell'art. 2 del D.M. n. 236/2011:
- a) il Governo della Repubblica,

---

<sup>13</sup> Le fiduciarie dinamiche non sono indicate espressamente nella Sezione I dell'Allegato 3 al RI. Benché l'abrogato Regolamento Consob n. 11522/1998 in materia di intermediari le individuasse espressamente come operatori qualificati, si deve ritenere che la mancata individuazione delle fiduciarie dinamiche tra i clienti professionali di cui alla lista contenuta all'Allegato 3, Sezione I del RI non pregiudichi tuttavia l'attribuzione alle stesse dello status di cliente professionale. Le fiduciarie dinamiche possono infatti ritenersi comunque clienti professionali in quanto del tutto assimilabili alle SIM e, in ogni caso, in quanto senz'altro ricomprese nelle ampie definizioni di cui alle lettere c) e i) della Sezione I del citato Allegato 3 al RI.

<sup>14</sup> La Divisione Banco Posta di Poste Italiane S.p.A. non è espressamente indicata tra i clienti professionali all'Allegato 3 al RI. Come tuttavia chiarito dalla stessa Consob, la stessa può essere legittimamente considerata cliente professionale in quanto ricompresa nelle ampie definizioni di cui alle lettere c) e i) della Sezione I del citato Allegato 3 al RI.

<sup>15</sup> I soggetti di cui alle lettere da o) a q) non sono indicati espressamente dall'Allegato 3 del RI. Come tuttavia chiarito dalla stessa Consob, tali soggetti possono essere legittimamente considerati clienti professionali (vedi documento Consob "Esito della Consultazione" al RI, sub commento all'Allegato 3).

<sup>16</sup> Le controparti qualificate sono infatti un sottoinsieme della più ampia categoria dei clienti professionali. Un soggetto che è controparte qualificata è anche, necessariamente, cliente professionale.

- b) la Banca d'Italia;
- (v) governi nazionali e i corrispondenti uffici, compresi gli organismi pubblici incaricati di gestire il debito pubblico;
- (vi) le banche centrali e le organizzazioni sovranazionali come la Banca Mondiale, il FMI, la BCE, la BEI e altre organizzazioni internazionali analoghe;

**B) clienti professionali pubblici su richiesta<sup>17</sup>:**

possono richiedere agli intermediari di essere trattati come clienti professionali le Regioni, le Province autonome di Trento e Bolzano, i soggetti di cui all'art. 2 del D. Lgs. n. 267/2000, nonché gli enti pubblici nazionali e regionali, a condizione che i richiedenti soddisfino congiuntamente i seguenti requisiti:

- a) entrate finali accertate nell'ultimo rendiconto di gestione approvato superiori a 40 milioni di euro;
- b) aver effettuato operazioni sul mercato finanziario di valore nominale o nozionale complessivo superiore a 100 milioni di euro nel corso del triennio precedente la stipula del contratto;
- c) presenza in organico di personale addetto alla gestione finanziaria che abbia acquisito adeguate competenze, conoscenze ed esperienza in materia di servizi di investimento, ivi compresi quelli di gestione collettiva, e strumenti finanziari.

La relativa procedura è descritta nell'art. 3, commi 2 e 3 del D.M. n. 236/2011;

**C) clienti al dettaglio che richiedono ed ottengono di essere trattati quali clienti professionali (i clienti al dettaglio up-graded: clienti professionali su richiesta)<sup>18</sup>.**

La MiFID II prevede condizioni molto stringenti per il passaggio dalla categoria dei clienti al dettaglio a quella dei clienti professionali. Peraltro, per i clienti professionali c.d. su richiesta non è consentito alla Sim presumere che gli stessi siano in possesso di conoscenze ed esperienze di mercato comparabili a quelle proprie dei clienti professionali c.d. di diritto.

A tale riguardo, non trovano applicazione, nei confronti dei clienti classificati come "clienti professionali su richiesta", le seguenti tutele (applicabili, invece, nei rapporti con i clienti al dettaglio):

- (i) obbligo di verifica, da parte della Sim, del possesso da parte del cliente del livello necessario di esperienze e conoscenze per comprendere i rischi inerenti alle operazioni, con riferimento a prodotti, operazioni e servizi per i quali il cliente è classificato come cliente professionale;
- (ii) presentazione al cliente, da parte della Sim, di una relazione e di una dichiarazione di adeguatezza, su supporto durevole, contestualmente alla raccomandazione, che comprendano una descrizione generale della consulenza prestata e del modo in cui la raccomandazione fornita è idonea per il cliente, inclusa una spiegazione di come essa risponda agli obiettivi ed alle circostanze personali del cliente con riferimento alla durata dell'investimento richiesta, alle conoscenze ed esperienze del cliente e alla sua propensione al rischio e alla sua capacità di sostenere perdite;

---

<sup>17</sup> Vedi art. 3 D.M. n. 236/2011.

<sup>18</sup> Vedi PO 4.4.

(iii) consegna al cliente di rendiconti periodici contenenti dichiarazioni aggiornate che indichino i motivi secondo cui gli investimenti corrispondono alle preferenze, agli obiettivi e alle altre caratteristiche del cliente, nell'ambito della valutazione periodica di adeguatezza condotta dalla Sim;

(iv) possibilità per il cliente di fare ricorso all'Arbitro per le Controversie Finanziarie istituito presso la Consob (ACF);

**D) controparti qualificate che richiedono ed ottengono di essere trattate come clienti professionali di diritto (le controparti qualificate down-graded a cliente professionale)<sup>19</sup>.**

### **3. Clienti al dettaglio (art. 4, paragrafo 1, n. 11) MiFID II, art. 35, comma 1, lett. e) RI)**

I clienti al dettaglio sono definiti "in negativo", come tutti coloro che non sono né clienti professionali né controparti qualificate. Agli stessi si applica il livello massimo di protezione previsto dall'ordinamento.

Rientrano in tale categoria anche i clienti professionali (privati o pubblici) e le controparti qualificate che, in via generale o con riferimento a specifici servizi, operazioni o strumenti finanziari, hanno richiesto ed ottenuto il down-grading a clienti al dettaglio<sup>20</sup>.

---

<sup>19</sup> Vedi PO 4.5.

<sup>20</sup> Vedi Allegato 3, Sezione I, ultimo paragrafo RI, art. 2, commi 3 e 4 D.M. n. 236/2011 e art. 61, comma 5 RI.