

Azioni frazionate e obblighi MiFID II: le misure a tutela degli investitori introdotte dall'ESMA

29 marzo 2023

Autori

Angelo Messore

Partner



Francesco Dagnino

Partner



Federico Bonardi

Associate



lexia.it

Il 28 marzo 2023 l'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati (ESMA) ha emanato un *public statement* volto a chiarire gli obblighi applicabili all'offerta e alla vendita di azioni frazionate ai sensi della MiFID II.

Le indicazioni dell'ESMA intendono affrontare i temi che emergono, sotto il profilo della tutela degli investitori, dall'offerta di questi nuovi prodotti di investimento, sempre più utilizzati da neo-banche, neo-broker e piattaforme di *micro-investing* per facilitare l'investimento in azioni quotate da parte di clienti al dettaglio.

L'ESMA ha identificato i requisiti informativi e di tutela degli investitori che gli intermediari devono soddisfare quando offrono azioni frazionate a investitori al dettaglio attraverso strumenti derivati.

Nella propria comunicazione l'ESMA impone un divieto di utilizzare il termine "azioni frazionate" e richiede agli intermediari di applicare stringenti requisiti di *product governance*, vietando al contempo di dare corso agli ordini su questi strumenti in modalità di mera esecuzione (c.d. "*execution only*").



Cosa sono le azioni frazionate?

Le azioni frazionate (o frazionarie) sono una forma di investimento in cui l'investitore acquista una frazione di una singola azione pagando una quota proporzionale del suo prezzo di acquisto.



Le azioni frazionate sono uno strumento di investimento utilizzato dagli investitori al dettaglio per acquistare una frazione di un'azione pagando una quota proporzionale del suo prezzo di acquisto.

Acquistando soltanto una frazione di un'azione, gli investitori possono comprare dei titoli costosi che altrimenti non potrebbero permettersi, potendo al contempo costruirsi un portafoglio diversificato di azioni pur investendo una piccola somma di denaro.

L'investimento in azioni frazionate è diventato un fenomeno molto diffuso tra le neo-banche, i neo-broker e le piattaforme di *micro-investing*, perché offre opportunità di investimento a prezzi accessibili per gli investitori al dettaglio.

L'investimento è normalmente strutturato ricorrendo a strumenti derivati OTC (*over-the-counter*) che forniscono un'esposizione frazionata al titolo sottostante. Tipicamente l'intermediario che offre le azioni frazionate è controparte diretta del contratto derivato con il cliente al dettaglio e copre la posizione di rischio assunta acquistando le azioni sottostanti o con altre modalità.

Sul mercato vengono utilizzati anche altri schemi, come ad esempio dei programmi di acquisto in comproprietà.

Contesto e ambito di applicazione dello *statement* ESMA



Lo Statement dell'ESMA è volto ad affrontare gli specifici temi sollevati dalle azioni frazionate offerte sotto forma di derivati sotto il profilo della tutela degli investitori.

Il 28 marzo 2023 l'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati ("**ESMA**") ha emanato un *public statement* (lo "**Statement**") che affronta gli specifici problemi che emergono dall'uso di derivati su azioni frazionate sotto il profilo della tutela degli investitori.

Lo Statement è incentrato sugli strumenti che consentono agli investitori di accedere a frazioni di azioni tramite derivati sul valore del prezzo dell'azione sottostante. Esso non si applica ad altre strutture che consentono di acquisire un'esposizione frazionaria alle azioni, quali gli schemi di acquisto in comproprietà menzionati in precedenza.

L'ESMA sottolinea che anche altri schemi alternativi utilizzati per realizzare delle azioni frazionate possono sollevare problemi di tutela degli investitori e alcuni dei chiarimenti delineati nello Statement possono essere rilevanti anche per queste strutture.

Lo Statement è rivolto agli intermediari e alle Autorità nazionali competenti e chiarisce l'applicazione di alcuni requisiti di tutela degli investitori stabiliti dalla normativa MiFID II.



I derivati su frazioni di azioni non sono azioni societarie e i clienti devono essere informati di questa circostanza.



Lo Statement introduce il divieto di utilizzare l'espressione "azioni frazionate", che potrebbe essere fuorviante.

Obblighi generali di informazione

L'ESMA sottolinea che gli strumenti derivati basati su azioni frazionate non sono azioni societarie: tutte le informazioni ai clienti – comprese le comunicazioni di *marketing* – devono chiarire e descrivere in modo evidente questa circostanza, specificando con un linguaggio chiaro che l'investitore sta acquistando uno strumento derivato.

L'impresa di investimento deve inoltre spiegare le differenze tra questi derivati e le azioni societarie, con particolare riferimento ai diritti sui dividendi e ai diritti di voto. Deve inoltre illustrare chiaramente gli eventuali rischi specifici associati a questo investimento, come i rischi di controparte e di liquidità.

Gli intermediari devono fornire informazioni su come e – se rilevante – dove verrà eseguito un ordine per questi derivati e su come verrà determinato il prezzo di esecuzione.

Divieto di utilizzare il termine "azioni frazionate"

Secondo l'ESMA, gli intermediari dovrebbero evitare di utilizzare il termine "azioni frazionate" quando si riferiscono a derivati su frazioni di azioni.

L'uso di questo termine è potenzialmente fuorviante e costituisce una violazione degli obblighi imposti dalla MiFID II.

Informazioni su costi e oneri

Gli intermediari che offrono derivati su frazioni di azioni devono indicare tutti i costi e gli oneri diretti e indiretti associati ai servizi e agli strumenti.

In particolare, dovranno essere indicati eventuali costi di strutturazione o impliciti, nonché di *mark-up* e *mark-down* rispetto al prezzo di mercato dell'azione societaria sottostante su base proporzionale.

È importante che tutti i costi e gli oneri siano chiaramente indicati per garantire che gli investitori abbiano una piena comprensione delle commissioni totali associate all'investimento in questi derivati.



Il mercato di riferimento degli investitori in azioni frazionate deve essere attentamente identificato e le operazioni in azioni frazionate non possono essere eseguite in regime di mera esecuzione ("execution only").

Requisiti di *product governance* rafforzati

L'ESMA sottolinea che i derivati su azioni frazionate sono prodotti complessi ai sensi della disciplina MiFID II in materia di *product governance*. Pertanto, gli intermediari devono identificare il *target market* in modo più dettagliato, considerando attentamente anche i rischi di controparte e di liquidità.

Divieto di operare tramite mera esecuzione di ordini (*execution only*)

Lo Statement chiarisce che, data la natura complessa dei derivati su frazioni di azioni, gli intermediari devono sempre effettuare la valutazione di appropriatezza quando eseguono gli ordini degli investitori.

Si ricorda, in proposito, che ai sensi della MiFID II la valutazione di appropriatezza non è richiesta in caso di investimenti effettuati in strumenti finanziari non complessi, come ad esempio le azioni quotate su un mercato regolamentato. Questi ordini possono essere eseguiti in modalità di mera esecuzione (c.d. *execution only*).

L'ESMA ha chiarito, al riguardo, che le operazioni relative ad azioni frazionate non possono essere processate in modalità di mera esecuzione di ordini, in ragione della natura complessa degli strumenti derivati – e nonostante eventuali operazioni sulle azioni sottostanti potrebbero beneficiare di tale regime.

Gli intermediari devono quindi sempre valutare se il cliente al dettaglio ha l'esperienza e le conoscenze necessarie per comprendere i rischi connessi all'investimento in questi strumenti derivati.

Ciò non pregiudica ovviamente l'obbligo di effettuare la valutazione di adeguatezza se l'intermediario fornisce consulenza in materia di investimenti (o il servizio di gestione del portafoglio).

PRIIPs e KID

Lo Statement dell'ESMA chiarisce, infine, che, nell'ipotesi in cui i derivati su frazioni di azioni sono prodotti di investimento al dettaglio e assicurativi preassemblati, gli intermediari devono fornire ai clienti al dettaglio un documento contenente le informazioni chiave (KID) preparato in conformità al Regolamento PRIIPs.



Gli intermediari che investono in azioni frazionate attraverso i derivati dovranno rivedere le loro comunicazioni di marketing e le procedure interne per conformarsi allo Statement dell'ESMA.

Quale sarà il probabile impatto dello Statement dell'ESMA sugli investimenti in azioni frazionate?

Gli intermediari che investono in azioni frazionate tramite strumenti derivati dovranno rivedere le proprie comunicazioni di *marketing* per renderle coerenti con le nuove indicazioni fornite dall'ESMA.

Qualsiasi riferimento al termine “azioni frazionate” per questo tipo di derivati dovrà essere eliminato e gli investitori dovranno ricevere informazioni chiare ed esaustive sui costi e gli oneri applicati dall'intermediario.

Sebbene lo Statement dell'ESMA non introduca il divieto di offrire derivati su frazioni di azioni, esso potrebbe potenzialmente limitare l'offerta di questi prodotti in ragione degli obblighi rafforzati in materia di *product governance* imposti agli intermediari e dell'obbligo di effettuare la valutazione di appropriatezza rispetto a tutte le operazioni istruite dai clienti.

Nel caso di azioni frazionate non negoziate tramite derivati, lo Statement ESMA chiarisce che queste altre strutture devono essere comunque descritte e rese note in modo altrettanto chiaro, equo e completo. Tuttavia, l'Autorità non impone espressamente lo stesso divieto all'uso del termine “azioni frazionate” né le stesse limitazioni rilevanti per il caso di derivati, ad esempio in termini di *product governance*, *test* di appropriatezza, obbligo di pubblicazione di un KID, ecc.

Resta da vedere, pertanto, se gli intermediari non saranno indotti a modificare la struttura giuridica utilizzata per consentire l'investimento in azioni frazionate, utilizzando schemi contrattuali differenti in modo da limitare l'impatto dello Statement dell'ESMA.

Il nostro Team Financial Services, Fintech & Blockchain



Angelo Messore
Partner



Francesco Dagnino
Partner



Andrea Maroni
Counsel



Corrado Ghielmi
Senior Associate



Giulietta Minucci
Senior Associate



Federico Bonardi
Associate



Carlo Giuliano
Associate



Filippo Belfatto
Associate



Tommaso Fossati
Associate



Il presente documento è redatto a fini informativi generali e non è volto a fornire un parere o una consulenza legale in relazione ai temi in esso trattati. I destinatari del presente documento non possono fare affidamento sui contenuti dello stesso; LEXIA Avvocati e/o i professionisti dello studio non possono essere ritenuti in alcun modo responsabili in relazione a tali contenuti, sulla base di un mandato professionale o ad altro titolo.