

MIFID: la Nuova Direttiva Europea sui Servizi di Investimento

di **Roberto Pasquini**

Pubblicato il 26 dicembre 2007

Dal 1° Novembre scorso sono state introdotte nel nostro paese le novità previste dalla Direttiva Europea n. 39 del 2004, conosciuta anche come direttiva MIFID, che hanno come scopo l'integrazione dei mercati finanziari a livello europeo eliminando le differenze esistenti ed introducendo una serie di nuovi elementi tali da adeguare la legislazione comunitaria alle mutate caratteristiche dei mercati stessi.

Ormai "con il senno di poi", la discutibile regolamentazione dei mercati finanziari fino ad oggi in vigore, ha manifestato nella sua interezza la fragilità degli stessi ed in alcuni casi "l'artefatta" vulnerabilità delle dinamiche finanziarie anche di importanti aziende, il cui loro brand è oggi meglio conosciuto per le tragiche vicende finanziarie piuttosto che per la vera natura del loro business.

I danni subiti principalmente dalla numerosa platea dei piccoli risparmiatori ma anche da investitori istituzionali, in alcuni casi ancora oggi non precisamente quantificabili, e le enormi differenze esistenti in altri sistemi finanziari più evoluti e maturi hanno indotto gli organismi legislativi europei a creare un sistema di regole a tutto vantaggio dell'investitore.

In sostanza le nuove disposizioni hanno l'obiettivo di tutelare e responsabilizzare i risparmiatori, i quali attraverso una maggiore trasparenza dei prodotti, dei prezzi e della possibilità di avvalersi di nuove piazze finanziarie risulterebbero maggiormente tutelati.

Analizzando la normativa in questione ci si accorge che la MIFID si applica ai mercati regolamentati ed alle imprese di investimento con esclusione delle imprese di assicurazione, degli OICR, dei fondi pensione, dei soggetti che li gestiscono, degli agenti di cambio e delle entità che prestano servizi di investimento solo ad enti appartenenti al loro stesso gruppo.

Gli ambiti regolamentati dalla MIFID possono così essere elencati:

1. abolizione dell'obbligo di concentrazione degli scambi nei mercati regolamentati;
2. nuova disciplina in materia di trasparenza degli scambi azionari;
3. nuovo regime di transaction reporting;
4. disciplina delle norme a tutela dell'investitore;
5. disciplina del conflitto di interessi in sede di transazioni;
6. disciplina sul sistema delle commissioni relativo al servizio di intermediazione.

1 - Abolizione dell'obbligo di concentrazione degli scambi nei mercati regolamentati.

In precedenza accadeva che gli ordini di compravendita da parte degli investitori venivano eseguiti esclusivamente nei mercati regolamentati o al di fuori ma solo in presenza di certe condizioni.

Ne consegue che la nuova disciplina prevede la presenza di altri soggetti - trading venues - che affiancandosi ai mercati regolamentati offrono ulteriori possibilità di eseguire gli scambi attraverso sedi diverse rispetto a quelle fino ad oggi usate.

Tralasciando volutamente gli aspetti tecnici e con l'obiettivo di evidenziare le dirette implicazioni per il risparmiatore/investitore, si osserva che tale primo aspetto determinerà la presenza di un maggior numero di operatori (c.d. market maker che provvederanno a raccogliere direttamente gli ordini) e di conseguenza una migliore formazione dei prezzi degli strumenti finanziari a tutto vantaggio dei risparmiatori.

2 - Nuova disciplina in materia di trasparenza degli scambi azionari.

Le opportunità offerte dal mercato variano continuamente al variare dei prezzi dei relativi titoli; da ciò deriva che un intermediario non corretto potrebbe essere avvantaggiato nelle fasi di acquisto e di vendita nel momento in cui già conosce in anticipo gli ordini della propria clientela.

Tali potenziali e dannosi comportamenti potrebbero essere ulteriormente praticati in ambito MIFID posto che gli intermediari usufruiranno di maggiore libertà a seguito dell'abolizione delle concentrazioni.

Per ovviare a tale "tentazione" la stessa direttiva considera reato finanziario qualunque uso da parte dell'intermediario di informazioni relative ad ordini da eseguirsi della clientela al fine di negoziare per proprio conto e/o nel proprio interesse gli stessi titoli o strumenti correlati.

A tale scopo si stabilisce che l'intermediario deve garantire un sistema di registrazione degli ordini individuandoli in ordine cronologico.

Per poter tuttavia controllare la correttezza dell'intermediario, è stato previsto un sistema di informazioni a cui l'investitore può accedere prima e dopo la negoziazione denominato pre-trade e post-trade transparency.

L'informativa che precede le negoziazioni (pre-trade o c.d. pre-ordine) riguarda soprattutto i prezzi e quindi le quotazioni dei titoli; l'informazione resa successivamente alla negoziazione (post-trade) evidenzierà giorno e ora di negoziazione, identificativo del titolo, prezzo, quantità, sede di negoziazione ed eventuali rettifiche intervenute (pubblicazione delle informazione in tempo reale e/o al massimo in tre minuti).

3 - Nuovo regime di transaction reporting.

Il terzo aspetto introduce una maggiore azione di controllo da parte degli organi preposti, in Italia la Consob; infatti in base a tale principio (in parte già esistente prima dell'introduzione dei nuovi dispositivi) le imprese di investimento dovranno tenere a disposizione delle autorità competenti, per non meno di cinque anni, i dati delle operazioni su strumenti finanziari che hanno concluso in proprio o per conto di terzi.

4 - Disciplina delle norme a tutela dell'investitore.

Sicuramente di maggiore impatto e più immediatamente percepibile da tutti i soggetti risparmiatori/investitori è l'attenzione dedicata dalla direttiva alla tutela dell'investitore forse anche alla luce della sua facile vulnerabilità.

Infatti la nuova direttiva europea sui servizi di investimento ha finalmente creato delle differenti categorie di quella figura che fino a prima era denominata "investitore".

Ne è prova il fatto che nella nuova nomenclatura della legislazione comunitaria esistono gli investitori al dettaglio, gli investitori professionali e le controparti qualificate; il collocamento dell'investitore effettuato da parte dell'intermediario ad una specifica categoria dipenderà dal possesso di precisi requisiti oggettivi.

Tutti gli investitori alla prima favorevole occasione saranno chiamati dagli intermediari a rispondere a delle domande che consentano di individuare la conoscenza, l'esperienza nel settore di investimento rilevante per il servizio richiesto, la situazione finanziaria posseduta, gli obiettivi di investimento (c.d. operazione di adeguatezza); a ciò si aggiungono domande tese a valutare la cultura e la preparazione finanziaria dell'investitore (c.d. operazione di appropriatezza).

Le risposte date consentiranno all'investitore l'assegnazione in una delle tre categorie prima evidenziate e di conseguenza consentiranno allo stesso la possibilità di effettuare determinate

operazioni pertinenti con il profilo emerso.

A differenza di quanto accadeva in passato dove certi prodotti finanziari anche molto complessi venivano venduti a piccoli risparmiatori pur fornendo loro le dovute informazioni di adeguatezza, adesso, in base alla categoria di appartenenza, gli stessi investitori non potranno sottoscrivere i prodotti non congrui con il profilo di rischio e con gli obiettivi di investimento posseduti.

Viene tuttavia data la possibilità all'investitore che ne faccia esplicita richiesta di passare a diversa categoria o pur appartenendo alla categoria prevista, di eseguire ordini su prodotti a lui altrimenti non adeguati (execution only).

Appare quindi evidente come il facile collocamento di prodotti e servizi finanziari che in passato hanno così "facilmente" subito "colossali" crac suscitando le ire degli investitori che disconoscevano a quel punto la rischiosità dell'investimento, risulterebbe solo un retaggio del passato.

5 - Disciplina del conflitto di interessi in sede di transazioni.

Come enunciato dalla direttiva MIFID, la gamma sempre più ampia di attività che molte imprese di investimento esercitano simultaneamente ha aumentato le possibilità che vi siano conflitti di interesse tra queste diverse attività e gli interessi dei clienti.

Ne deriva che le imprese di investimento dovranno dare comunicazione scritta circa l'eventuale presenza di conflitti di interesse agli stessi investitori indicando altresì, con riferimento ai servizi e alle attività di investimento, le circostanze che generano o potrebbero generare un conflitto di interesse tale da ledere gli interessi dei propri clienti.

A tutto ciò si aggiunge anche la costituzione di un adeguato sistema di controllo che comporta la costituzione di strutture dotate di risorse e competenze necessarie all'interno degli stessi intermediari (funzione di gestione del rischio o risk management, funzione di audit interno, controllo di conformità o compliance).

6 - Disciplina sul sistema delle commissioni relativo al servizio di intermediazione.

Con un livello di dettaglio sconosciuto alla normativa precedente, la direttiva MIFID arriva a disciplinare i criteri che gli intermediari devono osservare nella determinazione ed applicazione delle commissioni ai servizi di investimento.

Vi è dapprima un obbligo generale di comunicare al cliente il costo totale del servizio, indicandone separatamente le voci, l'eventuale componente in valuta estera e l'imposta che viene calcolata e prelevata dall'intermediario.

Dott. Giuseppe Demauro

27 Dicembre 2007

Copyright © 2020 - Riproduzione riservata Commercialista Telematico s.r.l