

Risparmio & Leggi. I rischi di un disallineamento a livello comunitario

La Mifid è efficace solo se omogenea in tutti gli Stati

La direttiva 2004/39/CE (Mifid) è una riforma dai grandi obiettivi e, come tale, capace di incidere profondamente sul mercato finanziario e sui suoi equilibri.

Uno dei punti maggiormente qualificanti è il principio di massima armonizzazione. La precedente direttiva sui servizi di investimento, la cosiddetta Isd del 1993, era caratterizzata da un principio di minima armonizzazione, ossia dettava delle regole che fungessero da minimo comun denominatore per costituire la prima disciplina europea di mercato finanziario.

Con la Mifid, invece, si è emanata una disciplina comunitaria molto dettagliata che gli Stati membri devono recepire senza discostarsene e con pochissime facoltà di scelta. Vuol dire quindi avere un mercato comune in cui in tutti gli Stati membri vige la medesima disciplina. Ciò è visto come fattore essenziale per garantire la concorrenza e la competitività tra gli intermediari che, a loro volta, sono viste come elementi capaci di incrementare la qualità dei servizi resi agli investitori. Il Consiglio Europeo istituì nel 2000 il Comitato di Saggi, presieduto da Alexandre Lamfalussy, che ha raccomandato una nuova procedura approvata dal Consiglio Europeo di Stoccolma nel marzo 2001.

La procedura Lamfalussy si arti-

La Consob ha iniziato la procedura di terzo livello per evitare interpretazioni locali ai principi di fondo della Direttiva Europea

cola in quattro livelli: il primo consiste in atti legislativi, Direttive o Regolamenti proposti dalla Commissione Europea. Il secondo si esplica nelle misure attuative di quelle di primo livello adottate dalla Commissione Europea in collaborazione con il Cesr e l'Esc. Nel terzo livello il Cesr ha il compito di emanare linee guida volte ad uniformare l'attività di vigilanza e l'applicazione delle norme da parte delle autorità che fanno parte del Cesr con l'obiettivo di favorire un'implementazio-

ne coerente delle disposizioni di livello 1 e 2 negli Stati membri. Nel quarto la Commissione verifica che gli Stati membri si adeguino alle nuove disposizioni comunitarie, attraverso il recepimento e l'applicazione delle stesse.

La Consob ha recentemente avviato il livello 3 sul nuovo regolamento intermediari aprendo un confronto con il mercato. La Consob opportunamente chiarisce che la sua attività interpretativa ed applicativa deve trovare un punto di riferimento nel-

le istituzioni comunitarie (Commissione Europea, Cesr).

Vengono poi indicate quali materie su cui fornire misure di livello 3 la ricerca in materia di investimenti nel rapporto tra gestore e negoziatore e la best execution per i titoli privi di una pluralità di sedi di esecuzione.

Questa attività interpretativa risulta imprescindibile al fine di garantire il successo di una riforma così ambiziosa. È del tutto evidente che le interpretazioni difformi nei singoli Stati



LA NORMATIVA

La Mifid in Gazzetta Ufficiale

■ Direttiva 2006/73/CE della Commissione, del 10 agosto 2006, recante modalità di esecuzione della direttiva 2004/39/CE del Parlamento europeo e del Consiglio per quanto riguarda i requisiti di organizzazione e le condizioni di esercizio dell'attività delle imprese di investimento e le definizioni di taluni termini ai fini di tale direttiva (Gazz. Uff. n. L 241 del 02/09/2006 pag. 0026 - 0059)

Il Considerando 12 della Mifid

■ (...) una regolamentazione che comporti troppa incertezza per le imprese di investimento può ridurre l'efficienza. Le autorità competenti sono tenute ad emanare orientamenti interpretativi sulle disposizioni della presente direttiva, al fine di chiarire in particolare l'applicazione pratica dei requisiti della presente direttiva a particolari tipi di imprese e circostanze. Per assicurare un'applicazione uniforme della presente direttiva e della direttiva 2004/39/CE, la Commissione può emanare orientamenti tramite l'adozione di comunicazioni interpretative o altri mezzi. Anche il comitato delle autorità europee di regolamentazione dei valori mobiliari può emanare orientamenti per assicurare un'applicazione convergente della presente direttiva e della direttiva 2004/39/CE da parte delle autorità competenti.

membri porterebbero a sostanziali diversità dei rispettivi regimi. C'è allora bisogno di condividere un passaggio, prima che giuridico, culturale. Non potrà esserci una "via italiana" agli inducements od una interpretazione nazionale del rapporto tra prestazione del servizio di consulenza e quello di collocamento, pena il fallimento della riforma e la penalizzazione dei nostri intermediari rispetto ai competitors europei.

Luca Zitiello