

Risparmio & Leggi. Gli effetti della Direttiva Ue n. 39/2004

Mifid, in quattro mosse la rivoluzione dei mercati

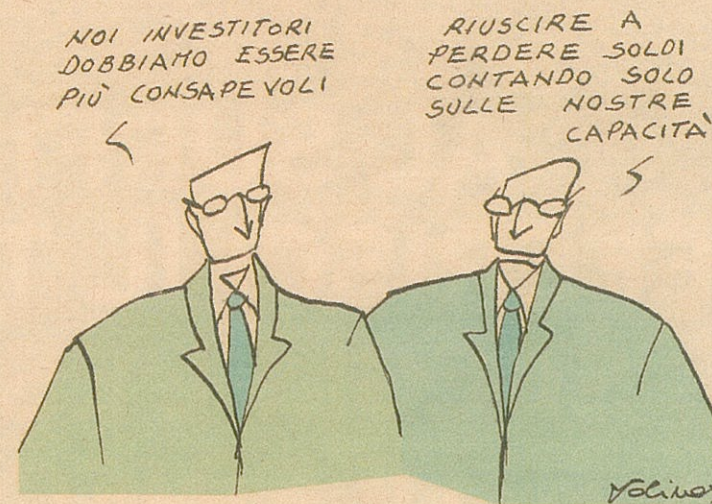
Quella che comunemente viene chiamata Mifid (Market in Financial Instruments Directive) in realtà è un complesso corpo normativo costituito dalla Direttiva n. 39/2004 di primo livello, dalla Direttiva n. 73/2006 di secondo livello e dal Regolamento n. 1287/2006.

Si parla molto dei singoli aspetti di novità rispetto al passato: l'eliminazione dell'obbligo di concentrazione in borsa degli ordini, la nascita di luoghi alternativi di esecuzione, come gli Mtf (multilateral trading facilities) o gli internalizzatori sistematici, la consulenza in materia di investimenti che torna ad essere servizio di investimento e quindi attività riservata, la disciplina degli agenti collegati, la nuova regolamentazione del conflitto di interessi e degli incentivi, la prestazione dei servizi secondo la modalità di sola esecuzione, la classificazione della clientela.

Un approccio di questo tipo rischia però di non comprendere gli effettivi elementi di novità che si possono cogliere solo se, al contrario, si riflette sulla Mifid nel suo insieme in modo sistematico. La Mifid rappresenterà un passaggio epocale destinato a mutare l'industria degli investimenti perché informata dai seguenti principi: 1) la massima armonizzazione, ossia

Armonizzazione a livello europeo, differenziazione degli strumenti per tipo di investitori, più consapevolezza e collaborazione tra le Authority

il raggiungimento in tutti gli Stati membri di un regime normativo davvero uniforme, con la diretta conseguenza della riduzione del fenomeno della scelta del Paese più conveniente (cosiddetto arbitraggio normativo) e dello stimolo della vera competitività tra le imprese di investimento, mettendo a presidio di tale processo l'adozione della procedura Lamfalussy; 2) la differenziazione dei servizi di investimento in funzione del loro livello qualitativo e corrispettiva graduazione della tutela



dell'investitore in ragione del livello di servizi; 3) forte spinta verso la consapevolezza del risparmio e degli investimenti: si abbandona il concetto di tutela "assistenziale" del contraente debole per passare ad una tutela basata sulla effettiva capacità del cliente di rendersi conto, la quale pertanto varia in funzione del livello di conoscenza e di esperienza dell'investitore stesso; 4) prevalenza della sostanza sulla forma, duttilità degli interventi di vigilanza, collaborazione tra le autorità di controllo,

stimolo agli intermediari a ricercare le soluzioni operative una volta condivisi gli obiettivi di vigilanza.

Solo una visione di insieme della complessa materia permetterà la comprensione del mutamento profondo di prospettiva e quindi poi di interpretarne correttamente i singoli aspetti.

Una tale quantità di novità provoca un'inevitabile sensazione di scoramento e di disorientamento. Siamo però convinti che la Mifid non rappresenti un pericolo, ma piuttosto un'opportunità irripeti-

bile sia per l'industria del risparmio che, avendo compreso le ragioni di fondo, sia capace a tradurre gli adempimenti in efficaci pratiche operative che facciano della competitività un valore di ottimizzazione della qualità dei servizi, sia per i risparmiatori, che, incrementando il loro livello di consapevolezza, saranno capaci di indirizzare le proprie scelte verso gli investimenti più meritevoli stimolando così la concorrenza tra gli intermediari abilitati.

Luca Zitiello

LA NORMATIVA

Direttiva 39/2004

Considerando 2

« Occorre che il quadro giuridico comunitario disciplini tutte le attività destinate agli investitori. A tal fine è indispensabile assicurare il grado di armonizzazione necessario per poter offrire agli investitori un livello elevato di protezione e consentire alle imprese di investimento di prestare servizi in tutta la Comunità, nel quadro del mercato unico, sulla base della vigilanza dello Stato membro di origine.

Considerando 3

« Per via della sempre maggiore dipendenza degli investitori dalle raccomandazioni personalizzate, è opportuno includere la consulenza in materia di investimenti tra i servizi di investimento che richiedono un'autorizzazione. Occorre che il quadro giuridico comunitario disciplini tutte le attività destinate agli investitori.

Art. 49

« Ciascuno Stato membro prescrive che la collaborazione avvenga anche tra le autorità competenti ai fini della presente direttiva e le autorità dello stesso Stato membro preposte alla vigilanza sugli enti creditizi e altri istituti finanziari, sui fondi pensione, sugli Oicvm, sugli intermediari assicurativi e riassicurativi, e sulle imprese di assicurazioni.