

Risparmio & Leggi. A poco più di un mese dal via alla Direttiva europea

Mifid, rischio «tolleranza» sul periodo transitorio

C'è una data all'orizzonte che suscita la preoccupazione degli intermediari del mercato finanziario: il primo novembre 2007. Questo è il momento, perentoriamente previsto dalla Mifid, in cui entrerà in vigore la nuova disciplina comunitaria sui servizi di investimento, gli strumenti finanziari ed i mercati e, contemporaneamente, verrà abrogata la precedente direttiva 1993/22 (Isd).

Come noto, la direttiva 2004/39/Ce, unitamente alla direttiva di secondo livello 2006/73 ed al regolamento 1287/2006, rappresentano un dettagliatissimo corpus normativo, che, tra le tante novità, contiene quella di essere una regolamentazione informata dal principio di massima armonizzazione, che quindi ha l'obiettivo di creare una disciplina uniforme in tutti gli Stati membri. Per questo motivo in più parti della direttiva si insiste sulla necessità che la stessa venga attuata simultaneamente in tutti i Paesi dell'Unione.

Il prossimo primo novembre non sembra una data suscettibile di differimento, né a livello generale, né a livello nazionale. Se l'Italia non emanasse tutta la regolamentazione di attuazione e non assicurasse la sua entrata in vigore a partire da quel termine, non solo finirebbe per essere con-

I giudici potrebbero vanificare una applicazione «soft» delle norme. Corsa della vigilanza per emanare i regolamenti entro fine ottobre

dannata dall'Unione Europea, ma impedirebbe alle imprese di investimento ed alle banche italiane di beneficiare del principio del cosiddetto passaporto europeo, ossia di poter prestare i servizi all'estero sulla scorta dell'autorizzazione ricevuta dalle autorità di vigilanza italiane.

Le molte novità contenute nella Mifid avranno un impatto molto forte sui contratti, sulla modulistica, sulla struttura organizzativa e sui processi informatici degli intermediari e, considerato lo stato dell'arte, il lasso di tempo

che ci separa dal primo novembre sembra poco idoneo a garantire una efficace implementazione in tutto il sistema.

La situazione non migliora se si considera la tematica del periodo transitorio. La Mifid non contiene su ciò disposizioni, se non l'articolo 71, che con riferimento ai rapporti con la clientela esistente non detta disposizioni di rilievo, tranne il sesto paragrafo, che però fa esclusivo riferimento alla classificazione della clientela. È pur vero che la bozza finale del decreto legisla-

tivo di recepimento prevede che «i soggetti abilitati adeguano entro il 30 giugno 2008 i contratti in essere al 1 novembre 2007». Ma neanche questo risolve di per sé il problema degli intermediari di essere in grado di applicare la nuova disciplina anche ai clienti esistenti, indipendentemente dal più ampio termine per l'adeguamento del contratto.

Né può fungere da elemento tranquillizzante le rassicurazioni che provenissero in modo più o meno celato dalle autorità di vigi-



COSA DICE LA NORMATIVA

Direttiva Mifid 2004/39

■ art.71 - Disposizioni transitorie - Le imprese di investimento già autorizzate nei rispettivi Stati membri d'origine a prestare servizi di investimento anteriormente al 1-11-2007 si considerano autorizzate ai fini della presente direttiva se le legislazioni di detti Stati membri prevedono che per esercitare siffatte attività esse debbano ottemperare a condizioni comparabili a quelle previste negli articoli da 9 a 14.

■ comma 2. Un mercato regolamentato o un gestore del mercato già autorizzato nel suo Stato membro d'origine anteriormente al 1° novembre 2007 si considera autorizzato ai fini della presente direttiva se la legislazione di tale Stato membro prevede che il mercato regolamentato o il gestore del mercato, a seconda dei casi, debba ottemperare a condizioni comparabili a quelle previste nel titolo III.

■ comma 3. Gli agenti collegati già registrati in un registro pubblico anteriormente al 1° novembre 2007 si considerano registrati ai fini della presente direttiva se le legislazioni degli Stati membri interessati prevedono che gli agenti collegati debbano ottemperare a condizioni comparabili a quelle previste nell'articolo 23.

lanza circa un periodo di sostanziale "tolleranza" sui ritardi della implementazione. Non va dimenticato infatti che la perentorietà del termine di efficacia previsto dalla Mifid, che non distingue tra nuovi clienti e clienti esistenti, consentirebbe al cliente di pretendere l'applicazione e, in caso di contenzioso, non esenterebbe l'intermediario inadempiente da una condanna, considerato che il giudice, *servus legis*, non potrebbe che decidere applicando tassativamente le norme.

Luca Zitiello