

MIFID | PARERI DISCORDANTI SUL POSSIBILE AUMENTO DELLE LITI

NUOVE REGOLE ALLA PROVA DELLA CRISI

L'adeguamento di banche e intermediari è sostanzialmente concluso. Per rivedere le procedure ciascuno ha speso tra i 60 e i 100mila euro

È stata una corsa contro il tempo, ma i più possono dire di avercela fatta. L'adeguamento di banche e intermediari finanziari alla direttiva Mifid è sostanzialmente concluso, secondo i legali chiamati ad assisterli nelle fasi del contenzioso e non solo. E questo nonostante una normativa formatasi strada facendo, che li ha costretti a una rincorsa a tappe forzate. «In base alla nostra esperienza in qualità di consulenti per banche

nitaria e nazionale, è stata molto lunga e complessa».

Secondo un dato emerso dai lavori dell'apposita commissione parlamentare, ogni banca ha infatti sostenuto un costo medio di due milioni di euro: gli oneri connessi all'adeguamento delle procedure informatiche, organizzative e contrattuali concernenti lo svolgimento dei servizi di investimento sono quelli che hanno avuto un impatto maggiore sui bilanci, costituendo il 34 per cento della spe-

te da 30 a 70mila euro, mentre per rivedere le procedure interne la cifra investita è stimabile tra i 60 e i 100mila euro.



“

Una nuova stagione di contenzioso, quella legata al default di Lehman, si giocherà in tribunale secondo queste norme

Luca Zitiello

”

e intermediari», spiega **Isabella Porchia**, associate di Latham & Watkins, «ci risulta che l'adeguamento sia sostanzialmente completato. Per raggiungere questo obiettivo, le banche hanno compiuto un notevole sforzo in termini organizzativi ed economici, in parte accentuato dal fatto che la gestazione della normativa, comu-

sa complessiva, mentre minori, ma comunque rilevanti, sono i costi connessi all'implementazione delle procedure per renderle in grado di gestire gli adempimenti connessi alla valutazione della cosiddetta adeguatezza (22 per cento) e del principio della *best execution* (15 per cento). Rifare la contrattualistica e l'informativa è costato mediamen-



Le difficoltà, comunque, non sono mancate: «Il recepimento della Mifid in Italia», spiegano **Simone Monesi** e **Anna Gardella**, rispettivamente partner e associate di Latham & Watkins, «si è articolato in più provvedimenti, adottati in tempi diversi; il decreto di attuazione della Mifid conteneva prescrizioni generali. Per avere un quadro più chiaro delle nuove norme, specie di quelle di condotta e organizzative, gli operatori hanno dovuto attendere l'emanazione dei regolamenti».

È così accaduto che la Mifid è entrata in vigore il primo novembre 2007 ma in seguito, come spiega

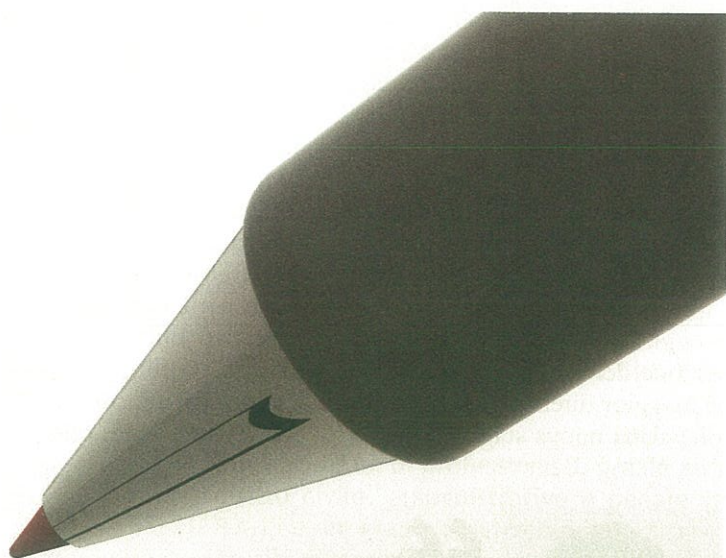
Luca Zitiello,* socio fondatore dello studio Zitiello e associati, «è intervenuta la normativa transitoria che ha fissato il 30 giugno 2008 come termine entro il quale gli intermediari avrebbero dovuto adeguare la contrattualistica. Questa norma», continua Zitiello, «che si riferiva appunto alla sola contrattualistica, ha in realtà funzionato come sostanziale termine per l'adeguamento di tutto il sistema, che comprendeva sì la modulistica e l'informativa, ma anche le procedure interne come la cosiddetta *conflict policy*, cioè la procedura che regola il conflitto d'interessi, l'*execution policy* e la *transmission policy*, che

riguarda gli intermediari che fanno servizio di negoziazione e di raccolta ordini».

A conti fatti, «sembra che gli intermediari si siano adeguati tempestivamente per quanto concerne la contrattualistica e il sistema dei controlli interni», è la valutazione di **Andrea Galante** di Galante e associati. «Per contro, la definizione delle procedure aziendali interessate dalla Mifid ha richiesto molto più tempo rispetto a quanto preventivato, a causa della complessità delle disposizioni da implementare, delle difficoltà incontrate dalle stesse associazioni di categoria, nonché dell'assenza di linee guida precise da parte della Consob e della Banca d'Italia. Occorre anche considerare che un aspetto cruciale, quale quello relativo agli *inducements* e a temi a esso correlati, è rimasto a lungo aperto, in quanto mancavano le indicazioni di livello 3 della Consob».

Ma che cosa succederà ora? «Il 2009», prevede Galante, «sarà dedicato principalmente al *fine tuning* di quanto fatto alla fine del 2007 e nel corso del 2008, sia per tenere conto delle prime esperienze applicative della nuova normativa maturate dai singoli intermediari e dal mercato in generale, sia per considerare gli ulteriori chiarimenti forniti dalle Autorità di vigilanza nel periodo successivo alla scadenza del termine di adeguamento alla Mifid. Da parte degli intermediari è cresciuta la richiesta di assistenza nella definizione delle strategie e dei processi aziendali; gli intermediari chiedono anche di essere guidati attraverso i nuovi adempimenti, nella valutazione dei rischi legali e nell'interpretazione della nuova normativa e sollecitano il consulente legale a fornire indicazioni pratico-applicative».

L'entrata in vigore della direttiva Mifid è avvenuta quasi in coincidenza con la crisi finanziaria ma, spiega Monesi, «le situazioni



© Maksym Yermeyanov - Fotolia.com

di contenzioso con gli investitori che si sono venute a creare negli ultimi mesi hanno però perlopiù riguardato rapporti regolati dalla normativa previgente. È però

dalla Mifid».

Più cauto Monesi, secondo il quale, invece, «sarà interessante valutare l'incidenza sul contenzioso dei livelli di protezione degli in-

titolo Lehman, si dovranno applicare le regole di appropriatezza o di adeguatezza. Rispetto al passato cambia molto, perché nel regime previgente la regola di condotta era uniforme, cioè in tutti i casi si applicava il criterio dell'adeguatezza. Nel regime previgente il cliente poteva acconsentire espressamente all'effettuazione di investimenti inadeguati. Ora la banca deve astenersi dal raccomandare tali investimenti».

«Nell'impossibilità di evitare o escludere in assoluto il rischio di contenzioso», è la conclusione di Galante, «bisogna ragionare in termini di possibili difese da attivare al ricorrere di tali ipotesi. A tal fine, è fondamentale che l'intermediario sia in grado di dimostrare di aver osservato tutte le disposizioni applicabili. Più in generale, il nuovo assetto dell'organizzazione interna degli intermediari impone che gli stessi pongano particolare attenzione anche alla valutazione e alla gestione del rischio legale, quale parte integrante del rischio operativo cui sono esposti. Sotto altro profilo, è importante che i controlli interni siano efficaci, per evitare che comportamenti



Quest'anno sarà dedicato al fine tuning di quanto fatto alla fine del 2007 e nel corso del 2008 per tenere conto delle prime attuazioni

Andrea Galante



presto per rilevare se e quanto la crisi ha inciso sui contenziosi connessi alla Mifid. C'è poi da considerare che, da un lato, le banche e gli intermediari si sono trovati a gestire un'emergenza che ha compromesso o messo a rischio la loro sopravvivenza; dall'altro, la crisi può mettere in tensione l'applicazione delle nuove regole, specialmente perché le banche in questo momento si concentrano sulla consistenza del patrimonio e sul contenimento delle perdite».

Ora, secondo Galante, «il passaggio dalla vecchia alla nuova normativa aumenta di per sé il rischio legale, sia sotto il profilo dei possibili contenziosi con la clientela, sia dal punto di vista della possibile contestazione di sanzioni amministrative da parte delle autorità di vigilanza. In particolare, un aspetto delicato è l'adeguamento dei contratti: molti intermediari ne hanno approfittato per modificare unilateralmente anche profili non strettamente connessi alle modifiche normative. Per quanto riguarda gli eventuali contrasti con le Autorità di vigilanza, un'area nevralgica potrebbe rivelarsi il funzionamento dei controlli interni secondo il nuovo assetto stabilito

vestitori introdotti dalla Mifid a seconda del servizio prestato dagli intermediari, con massimi livelli di protezione nel servizio di gestione e consulenza che tendono a diminuire nel servizio di negoziazione e che diventano limitatissimi nel caso in cui l'intermediario si limiti a ricevere e trasmettere l'ordine».

A oggi, comunque, nessuna diminuzione del contenzioso c'è stata, né maggior tutela per il risparmiatore: «Una nuova stagione di con-



La crisi può mettere in tensione l'applicazione delle nuove regole. Le banche sono concentrate soprattutto sul contenimento delle perdite

Simone Monesi



tenzioso», spiega Zitiello, «quella sul default di Lehman, si giocherà in tribunale secondo le nuove regole, che influiranno moltissimo perché uno dei punti cruciali sarà se, con riferimento all'acquisto del

negligenti o dolosi di dipendenti, esponenti aziendali, promotori finanziari o altri soggetti che intervengono nel processo produttivo possano ripercuotersi negativamente sull'intermediario». ■