



M*i* Markets *i*n Financial I*n*struments *d*irective

2004/39/CE

Che cosa è

È una direttiva europea di armonizzazione massima che disciplina gli intermediari e i mercati finanziari: una nuova disciplina dei mercati, servizi e strumenti finanziari mirata a rafforzare la tutela del risparmiatore e a creare un mercato più integrato, efficace e competitivo in Unione Europea.

I destinatari delle nuove disposizioni, gli intermediari, sono obbligati ad applicarle a partire dal 1 novembre 2007.

Che cosa cambierà

▶ ARMONIZZAZIONE MASSIMA

Gli Stati membri non possono introdurre obblighi aggiuntivi per le imprese di investimento. Viene definito un “level playing field” (creazione di regole uguali per tutti gli operatori, indipendentemente dal paese di appartenenza) che facilita la concorrenza oltre frontiera: non possono essere definite norme interne ad un paese membro restrittive rispetto al dettato comunitario.

▶ REGOLAMENTAZIONE PER PRINCIPI

Le norme fissano gli obiettivi che le imprese sono obbligate a perseguire, lasciando ampia discrezionalità sulle modalità con cui farlo. Questo nell'intento di favorire innovazione di processo e concorrenza sui costi.

Notevole aspetto di novità di tale disciplina risiede nel fatto che vengono mutuati schemi già noti presso altri Paesi (principalmente il Regno Unito), creando una disciplina “principle based” piuttosto che “rule based”. In un'ottica di contenimento dei costi della regolamentazione e di proporzionalità delle misure dettate vengono definiti obiettivi e vincoli, all'interno dei quali gli operatori sono liberi di definire il proprio modello gestionale.

▶ ABOLIZIONE DELLA REGOLA DI CONCENTRAZIONE

Le contrattazioni potranno avvenire indifferentemente in un sistema regolamentato, in un sistema multilaterale di negoziazioni o tramite un intermediario internalizzato, allo scopo di aumentare la concorrenza per ridurre i costi di negoziazione e di compravendita e per migliorare il servizio al cittadino-investitore. Viene eliminata la facoltà, per gli Stati membri, di imporre agli intermediari l'obbligo di negoziare sui mercati regolamentati (c.d.

“concentrazione degli scambi”), con l'introduzione della possibilità per le banche di eseguire in conto proprio anche gli ordini su titoli azionari (c.d. internalizzazione), nel rispetto di requisiti di trasparenza quando l'internalizzazione avviene in condizioni di sistematicità, frequenza e organizzazione.

INTERNALIZZARE: portare all'interno di un'impresa una funzione o una produzione connessa con l'attività caratteristica di essa, per la quale prima si era scelto di appoggiarsi a terzi.

▶ LA VIGILANZA

E' introdotto il protocollo d'intesa per il coordinamento dei compiti di vigilanza che chiarisce i comparti di ciascuna autorità, amplia gli obiettivi della vigilanza e definisce nuove modalità di collaborazione delle autorità, delle banche e degli intermediari.

Introdotta il regolamento unitario delle due Autorità di Vigilanza, che sorpassa il sistema precedente in base al quale la Banca d'Italia disciplinava l'organizzazione e la Consob le procedure, confini di difficile identificazione. Il regolamento unitario, attribuendo compiti chiari a ciascuna Autorità nell'esercizio della vigilanza, secondo il criterio della prevalenza delle funzioni, contribuisce ad incrementare la chiarezza e la coerenza del quadro normativo.

La Banca d'Italia è competente per la stabilità e la Consob per la trasparenza e la correttezza dei comportamenti: la riduzione del rischio di sovrapposizioni rende più efficiente la vigilanza.

Viene, inoltre, previsto e regolamentato il regolare scambio di informazioni, anche in relazione ad irregolarità rilevate da ciascuna Autorità.

▶ CONSULENZA FINANZIARIA

Viene introdotta la "consulenza" tra i servizi di investimento. Essa diventa un'attività riservata.

Il consulente è obbligato ad acquisire tutte le informazioni necessarie a valutare l'adeguatezza delle raccomandazioni prestate.

L'attività di consulenza deve essere chiaramente identificabile, in modo da poterla distinguere, con chiarezza, dalla fornitura di consigli generici attraverso le reti di distribuzione, ed è esercitata con precisi obblighi per i consulenti sotto la vigilanza della Consob.

Viene introdotta la possibilità per le persone fisiche di prestare servizi di consulenza in materia di investimenti.

Viene istituito l'ALBO delle persone fisiche consulenti finanziari, tenuto da un organismo associativo, i cui rappresentanti sono nominati con decreto del Ministro dell'economia e delle finanze sentite la Banca d'Italia e la Consob, che avrà anche compiti di vigilanza sui consulenti, sanzionando con sospensione o radiazione dall'albo le violazioni.

La Consob regola l'attività dei consulenti finanziari e dell'organismo associativo a cui fanno capo, che è sottoposto alla sua vigilanza.

Gli intermediari sono obbligati ad acquisire le informazioni dai clienti, al fine di valutare:

- *L'adeguatezza della consulenza prestata e del servizio di gestione del portafogli offerto.*
- *L'appropriatezza degli altri servizi prestati, e degli strumenti finanziari offerti in particolare. Se il servizio è prestato su iniziativa del cliente e riguarda strumenti finanziari non complessi, l'intermediario non è tenuto ad effettuare le valutazioni, purché ne abbia comunque informato il cliente ("execution only"). Il cliente, in questo caso, è meno protetto.*

Intermediari Finanziari iscritti nell'elenco previsto dall'art. 107 del Testo Unico bancario e tenuto dalla Banca d'Italia: possono essere autorizzati alla negoziazione per conto proprio ed all'esecuzione degli ordini dei clienti (limitatamente agli strumenti finanziari derivati), nonché al servizio di sottoscrizione o collocamento; la verifica può essere fatta consultando l'elenco tenuto dalla Banca d'Italia, pubblicato sul sito www.bancaditalia.it/vigilanza/albi ed elenchi di vigilanza;

In generale, viene imposto l'obbligo agli intermediari ad eseguire l'ordine del cliente alle migliori condizioni disponibili per la clientela ("best execution").

L'intermediario dovrà inoltre essere in grado di dimostrare al cliente, a posteriori, di avere ottenuto il miglior risultato possibile applicando la propria strategia di esecuzione.

Con l'introduzione della direttiva l'assistenza fornita dall'intermediario ha diverse gradazioni, a seconda del servizio prestato, fino ad arrivare alla mera esecuzione di ordini, la "execution only", che non consente ai clienti il diritto di rivalsa per eventuali problemi avuti con la sottoscrizione di alcuni prodotti.

La banca, o l'intermediario deve, inoltre, informare su eventuali incentivi che riceve con il collocamento di alcuni prodotti mentre i potenziali conflitti di interesse devono essere, almeno come linea di principio, eliminati.

Chi può prestare servizi di investimento (fonte – CONSOB – "I SERVIZI DI INVESTIMENTO")

I servizi di investimento, appunto perché coinvolgono un tema importante come il risparmio, non possono essere prestati da chiunque, ma solo da soggetti dotati di una specifica autorizzazione rilasciata, a seconda dei casi, dalla Consob o dalla Banca d'Italia.

Non tutti i soggetti possono essere autorizzati. L'autorizzazione può essere rilasciata a:

- società di intermediazione mobiliare (sim) italiane: possono essere autorizzate dalla Consob ad offrire tutti i servizi di investimento;
- banche italiane: possono essere autorizzate dalla Banca d'Italia ad offrire tutti i servizi di investimento;
- società di gestione del risparmio (sgr): possono essere autorizzate dalla Banca d'Italia all'esercizio dell'attività di gestione di portafogli, dell'attività di consulenza e di commercializzazione di fondi comuni o sicav;

Le SGR Le Società di gestione del risparmio (sgr) sono, insieme alle sicav, gli unici soggetti che possono svolgere l'attività di gestione collettiva del risparmio (cioè gestire fondi comuni di investimento). Sono, anzi, società specializzate nell'attività di gestione, in quanto, oltre alla gestione collettiva e alle relative attività connesse e strumentali, possono svolgere solo l'attività di gestione individuale (attraverso il servizio di gestione di portafogli) e prestare il servizio di consulenza in materia di investimenti. Per operare devono essere autorizzate dalla Banca d'Italia (sentita la Consob), la quale rilascerà l'autorizzazione solo in presenza dei requisiti previsti per legge (art. 40, comma 1, del Testo unico della finanza). Fra questi, si sottolinea l'ammontare del capitale sopra un certo valore (stabilito dalla Banca d'Italia con provvedimento del 14 aprile 2005), il fatto che gli amministratori, i sindaci ed il direttore generale abbiano determinati requisiti di onorabilità e professionalità (stabiliti dal Ministro dell'economia e delle finanze con d.m. 11 novembre 1998, n. 468) e che gli azionisti abbiano i requisiti di onorabilità sempre determinati dal Ministro dell'economia e delle finanze con lo stesso decreto. L'obiettivo di queste regole è far sì che l'attività di gestione, per la sua rilevanza economica e sociale, venga svolta da soggetti qualificati. Inoltre, il legislatore ha anche posto delle regole di condotta a questi soggetti, contenute nell'art. 34 del Testo Unico della finanza e nel regolamento intermediari della Consob. In particolare: devono operare con diligenza, correttezza e trasparenza nell'interesse dei partecipanti ai fondi; organizzarsi in modo tale da ridurre al minimo il rischio di conflitti di interesse; adottare misure idonee a salvaguardare i diritti dei partecipanti ai fondi.

- **intermediari finanziari** iscritti nell'elenco previsto dall'art. 107 del Testo unico bancario tenuto dalla Banca d'Italia: possono essere autorizzati alla negoziazione per conto proprio e all'esecuzione degli ordini dei I Servizi di investimento 5 CONSOB - Divisione Relazioni Esterne clienti (limitatamente agli strumenti finanziari derivati), nonché al servizio di sottoscrizione o collocamento;
- **banche di Paesi comunitari**: possono offrire in Italia i servizi per i quali sono state autorizzate dall'autorità di vigilanza del Paese d'origine;
- **imprese di investimento di Paesi comunitari**: possono offrire in Italia i servizi per i quali sono state autorizzate dall'autorità di vigilanza del Paese d'origine;
- **imprese di investimento extracomunitarie**: possono essere autorizzate dalla Consob ad offrire in Italia tutti i servizi di investimento;
- **banche extra-comunitarie**: possono essere autorizzate dalla Banca d'Italia ad offrire in Italia tutti i servizi di investimento;

- **agenti di cambio** iscritti nel ruolo unico nazionale tenuto dal Ministero dell'economia e delle finanze: possono svolgere l'attività di esecuzione di ordini, collocamento, gestione di portafogli, ricezione e trasmissione di ordini e consulenza.

L'autorizzazione non è un'inutile pratica burocratica. Consente di verificare la sussistenza dei requisiti di professionalità, onorabilità e solidità finanziaria e sottopone i soggetti autorizzati ad un regime di vigilanza continua. E' bene quindi, quando si entra in contatto con un intermediario, verificare che sia autorizzato. Verificare, poi, non è difficile, anche perché prima di investire l'intermediario deve dichiarare di essere in possesso dell'autorizzazione e indicare l'autorità (e il relativo recapito) che l'ha rilasciata.

▶ **IL CONFLITTO DI INTERESSI**

Gli intermediari sono obbligati ad adottare ogni misura ragionevole per identificarne il rischio e per gestirli in modo tale che non incidano negativamente sugli interessi dei clienti. Le autorità e gli intermediari dovranno adottare ogni misura ragionevole per identificare i conflitti d'interesse e per gestirli in modo da evitare che incidano negativamente sugli interessi dei clienti. Quando il conflitto d'interesse è inevitabile, allora per lo meno deve essere esposto al cliente nero su bianco. Uno dei principi ispiratori della Mifid infatti è proprio quello di accrescere la consapevolezza dell'investitore, di metterlo nella condizione di poter scegliere al meglio, anche attraverso un aumento dell'informazione e della trasparenza. Per i casi di violazione delle regole di condotta, in relazione alla gravità dell'infrazione ed in conformità alle disposizioni Consob, è prevista la sospensione dall'albo da uno a quattro mesi, ovvero la radiazione dal medesimo.

▶ **LE CATEGORIE**

Gli utenti vengono divisi in tre categorie, a seconda della protezione da applicare loro: controparti qualificate, clienti professionali e clienti al dettaglio. Il cliente ha la possibilità di richiedere, anche operazione per operazione, di essere considerato con un differente status.

La MiFID individua tre tipologie di clienti:

- Controparti qualificate.**
- Clienti professionali.**
- Clienti al retail.**

Le controparti qualificate sono i clienti meno protetti: nei loro confronti gli intermediari non sono tenuti ad applicare importanti regole di condotta. Il decreto individua le controparti qualificate. L'elenco può essere completato dalla Consob con regolamento, definendo altri soggetti privati come controparti qualificate.

Anche i **clienti professionali** beneficiano di una tutela attenuata, in particolare dal punto di vista informativo. I clienti professionali privati sono identificati dalla Consob, quelli pubblici dal Ministero dell'economia e delle finanze.

Rientrano tra i clienti professionali «per natura»:

- gli enti creditizi;
- i fondi pensione;
- le imprese di investimento e di assicurazione.

La professionalità può inoltre essere riconosciuta a quelle imprese che superano determinate soglie dimensionali:

- totale di bilancio: 20 milioni €;
- fatturato netto: 40 milioni di euro o 2 milioni € per i fondi propri.

Spetta all'intermediario classificare l'investitore nell'una o nella altra categoria. La valutazione si basa sul cosiddetto test di competenza il cui superamento è subordinato al possesso di almeno due dei seguenti criteri:

- il cliente deve avere compiuto negli ultimi 12 mesi almeno dieci operazioni al trimestre;
- il cliente deve detenere strumenti finanziari e liquidità per un importo non inferiore a 500 mila euro;
- il cliente deve avere una qualificata esperienza nel settore, per almeno un anno.

Nel caso in cui l'investitore non superi il test di competenza, ma richieda comunque di essere trattato come cliente professionale spetta all'intermediario valutare se possiede la necessaria competenza e ed esperienza in materia di investimenti finanziari. L'assistenza fornita dall'intermediario ha diverse gradazioni, a seconda del servizio prestato, fino ad diventare mera esecuzione di ordini, la execution only, che non consente ai clienti di cercare di rivalersi per eventuali problemi avuti con la sottoscrizione di alcuni prodotti.

D'ora in poi, dunque, le imprese potranno essere considerate "retail" o "professionali" a seconda di precisi criteri dimensionali stabiliti dalla direttiva.

La banca, o l'intermediario deve inoltre informare su eventuali incentivi che riceve con il collocamento di alcuni prodotti.

GLI INCENTIVI (fonte – CONSOB – “I SERVIZI DI INVESTIMENTO”)

Gli incentivi (spesso chiamati con il termine inglese inducements) sono compensi, commissioni o prestazioni non monetarie pagati o ricevuti da un'intermediario in connessione alla prestazione di un servizio di investimento. Ad esempio, un gestore di portafogli riceve dall'esecutore di ordini scelto per effettuare le operazioni un compenso per ogni ordine: questo compenso è un incentivo.

La regola è che gli incentivi sono vietati, a meno che:

- a) siano ricevuti da (o pagati a) un cliente;
- b) siano ricevuti da (o pagati a) un soggetto diverso dal cliente a condizione che:
 - la natura e l'importo (o il metodo di calcolo) siano comunicati chiaramente al cliente prima della prestazione del servizio;
 - siano volti ad accrescere la I Servizi di investimento 18 CONSOB - Divisione Relazioni Esterne qualità del servizio prestato;
 - siano compatibili con l'obbligo dell'intermediario di servire al meglio gli interessi del cliente;
- c) siano necessari alla prestazione dei servizi.

Le previsioni delle lettere a) e c) sono scontate: che il cliente paghi commissioni all'intermediario è normale e lo è altrettanto che siano consentite le commissioni necessarie per prestare i servizi, quali i costi di custodia, le commissioni di cambio valuta, ecc.. Più problematica è la lettera b). Quand'è che gli incentivi accrescono la qualità del servizio prestato e a quali condizioni sono compatibili con l'obbligo di servire al meglio l'interesse del cliente? A questo fine, occorre che i pagamenti ricevuti dall'intermediario siano strumentali al miglioramento del contenuto del servizio reso al cliente e, quindi, portatori di vantaggi per il cliente stesso. Se, ad esempio, una società emittente paga un contributo ad un consulente in materia di investimenti e tale contributo è utilizzato per migliorare gli strumenti di analisi si può affermare che accresce la qualità del servizio prestato. Sempre che, ovviamente, il pagamento non possa distorcere le raccomandazioni del consulente al cliente. Il cliente deve comunque essere informato dell'esistenza di incentivi, della loro natura e portata. E' un'informazione utile, che potrebbe anche portare a preferire intermediari che non ricevano incentivi o lo facciano in misura limitata.

▶ LA NORMATIVA ED IL CCNL

ART. 44 CCNL

Le Parti Stipulanti ritengono opportuno che le imprese prevedano nell'ambito dei sistemi incentivanti, anche obiettivi di qualità e che i sistemi incentivanti siano coerenti con i principi contenuti nella direttiva n. 2004/39/CE sui Mercati di Strumenti Finanziari (MiFID) e nelle disposizioni di vigilanza in tema di compliance.

Le Organizzazioni sindacali raccomandano alle aziende in occasione delle c.d. "campagne prodotto" si ispirino ai medesimi principi adottati per il sistema incentivante di cui al Chiarimento a verbale che precede.

Il raccordo alle normative di Compliance ed alla direttiva MIFID rafforza le procedure relative ai sistemi incentivanti e fornisce degli strumenti sindacali di controllo e tutela dei lavoratori sottoposti al sistema incentivante.

La semplice conoscenza dei maggiori vincoli indicati dalla direttiva MIFID e dalla normativa collegata potrà consentire al Sindacato di pretendere, nella fase di confronto con le aziende sul sistema incentivante, la verifica sulle applicazioni della disciplina sia sul versante della trasparenza verso l'esterno, che sul terreno del rispetto rigoroso delle norme a carico degli intermediari.

Ciò renderà più controllabile i criteri di definizione dei budget e determinerà una più corretta esigibilità sul terreno della qualità ed eticità dei prodotti finanziari proposti.

Questo non significa avere acquisito la possibilità di negoziare i criteri di erogazione del sistema incentivante individuale, ma permette oggi di confrontarsi sul rigoroso rispetto della disciplina che concerne il collocamento dei prodotti, la conformità alle caratteristiche del cliente, il conflitto di interessi sugli incentivi, ecc.

Possiamo certamente affermare che:

Il sistema incentivante non può basarsi esclusivamente o prevalentemente sulla quantità di prodotti venduti (principio già presente nel protocollo del 16 giugno 2004);

La stessa determinazione quantitativa dovrà, comunque, essere correlata alle caratteristiche della clientela (la suddivisione in tipologie) e alla conformazione del portafoglio cliente.

La trattativa ed il confronto con le aziende ed i gruppi su questi temi rimangono difficili e complesse; ci auguriamo, tuttavia, che questo nostro contributo Vi possa fornire sufficienti argomentazioni affinché anche il "tabù" degli incentivi torni nell'alveo degli strumenti di erogazione aziendale controllata dal Sindacato.