

31 ottobre 2007 0:00

Scatta l'ora della MIFID: vantaggi e svantaggi per gli investitori

di [Alessandro Pedone](#)

Il 1 Novembre 2007 entrano in vigore (con una serie di norme transitorie) i regolamenti attuativi della seconda direttiva europea in materia di servizi finanziari: MiFID - Markets in Financial Instruments Directive.

Sul sito della Consob (<http://www.consob.it>) e' possibile leggere tutta la normativa regolamentare con anche una serie di commenti interpretativi dell'autorita' sui temi sollecitati dalla procedura di consultazione che (come ormai buona consuetudine) viene svolta prima dell'emanazione del documento definitivo.

Il dado, quindi, ormai e' tratto.

Invece di soffermarci a criticare questo o quell'aspetto (molto ci sarebbe da dire), riteniamo piu' utile sottolineare alcuni vantaggi e potenziali svantaggi per gli investitori derivanti dall'applicazione della nuova normativa.

1. Conoscere i propri diritti

Il primo elemento fondamentale (che vale per questa normativa, ma valeva -parimenti- anche per la precedente) riguarda l'importanza di conoscere i propri diritti. Neppure la migliore delle leggi possibili e' utile se l'investitore la ignora. E' ormai certo che le banche faranno "lo stretto indispensabile" per evitare i rischi giuridici piu' grandi. L'investitore accorto, invece, deve pretendere che l'intermediario applichi la legge formalmente e **sostanzialmente** e questo puo' farlo solo se ha una conoscenza, almeno basilare, dei propri diritti.

2. Tipologia di cliente

Gli intermediari devono classificare i clienti in: (1) al dettaglio, (2) professionali e (3) controparti qualificate. In base al tipo di cliente, si prevede una diversa graduazione degli obblighi e delle regole di condotta a cui devono attenersi gli intermediari finanziari. L'art. 35 del nuovo regolamento prevede che la banca comunichi al cliente la tipologia nel quale e' stato classificato. **E' importante che ogni investitore non professionale si accerti di essere nella categoria di cliente al dettaglio.**

3. Informazioni

Sono previste norme dettagliate (da art. 27 a 34) circa il tipo (e le modalita') di informazioni che devono essere fornite al cliente al dettaglio.

E' bene che gli investitori si leggano questi articoli e pretendano che l'intermediario fornisca tali informazioni in maniera chiara e comprensibile.

4. Adeguatezza, appropriatezza *execution only*

E' stato graduato (discutibilmente) il livello di protezione degli investitori in base al tipo di servizio fornito. Se viene fornito il servizio di consulenza finanziaria e di gestione di portafogli, la banca ha l'obbligo di verificare l'adeguatezza del servizio prestato al cliente (art. 39). Se invece prestano altri servizi d'investimento (negoiazione, collocamento di prodotti di risparmio gestito, ecc.) devono valutare l'"*appropriatezza*". Con questo termine si indica la valutazione che il cliente abbia il livello di esperienza e conoscenza necessario per **comprendere** i rischi connessi all'operazione che si sta valutando. Che poi la stessa sia adeguata o meno non rileva per quanto riguarda l'appropriatezza. Per assurdo, se un investitore ha una buona capacita' di valutare il rischio di un investimento speculativo e decide di investire il 100% del suo patrimonio, compie un'operazione "appropriata" anche se palesemente inadeguata. Tale valutazione e' molto importante in eventuali cause di risarcimento danni.

C'e' poi la cosi' detta modalita' di "*mera esecuzione degli ordini*". In questa modalita' l'intermediario e' esonerato dalla responsabilita' di fare valutazioni circa l'appropriatezza dell'operazione che si va a porre in essere.

Per fare questo e' sufficiente che l'intermediario informi il cliente che sta eseguendo l'operazione in questa modalita'. E' prevedibile che le banche, per evitare i rischi giuridici, abusino di questa scappatoia facendo firmare sempre ai clienti che l'operazione avviene in modalita' di mera esecuzione di ordini. **E' importante che gli investitori evoluti si rifiutino di firmare tali clausole a meno che realmente non desiderino operare in piena autonomia senza le protezioni previste dalla legge.**

5. Consulenza finanziaria

Si introduce il servizio di consulenza finanziaria fra i servizi d'investimento principali, ovvero quelli soggetti a specifiche autorizzazioni e normative di garanzie da parte degli organismi di vigilanza (Consob e Banca d'Italia). Questo servizio puo' essere prestato in conflitto d'interessi dalle banche e dai promotori finanziari, ovvero in

assenza di conflitto d'interessi dai consulenti finanziari indipendenti per i quali, in questi giorni, si stanno definendo le regole di iscrizione ad un apposito albo.

La normativa prevede che non si possa fornire il servizio di consulenza se l'investitore non ha fornito al consulente tutte le informazioni necessarie per valutare l'adeguatezza.

La norma prevede che il servizio di consulenza possa essere fornito anche senza un apposito contratto scritto. E' chiaro che se si desidera una *vera* consulenza e' necessario rivolgersi ad un libero professionista, ma se si usufruisce della "consulenza" dell'intermediario, cio' aumenta il suo grado di responsabilita' giuridica. Se viene offerto il servizio di consulenza dall'intermediario (a patto che cio' non implichi un aumento dei costi), non e' una buona strategia rifiutarlo, e' bene anzi sottolineare (anche con una lettera magari raccomandata consegnata a mano con una ricevuta) che le operazioni poste in essere sono eseguite nell'ambito del servizio di consulenza. Cio' obbliga l'intermediario a verificare che le operazioni eseguite siano non solo appropriate, ma anche adeguate alle caratteristiche dello specifico investitore.

L'introduzione in Italia della direttiva comunitaria sui servizi d'investimento ha moltissime implicazioni che e' bene che siano conosciute dagli investitori (si pensi, ad esempio alle norme in materia di incentivi, di conflitti d'interesse, ecc.). Torneremo sul tema con specifici articoli.