

MiFID

MiFID, Markets in Financial Instruments Directive, è il nome con cui è nota la direttiva 2004/39/CE del Parlamento Europeo e del Consiglio del 21 aprile 2004. Essa costituisce un passo importante verso la costruzione di un mercato finanziario integrato efficace e competitivo all'interno dell'Unione Europea (UE) e si inquadra nel più ampio *Piano di Azione per i Servizi Finanziari* (FSAP), varato nel 1999 e che si è concretizzato successivamente in ben 42 direttive. A tale direttiva ne è seguita un'altra, la 2006/73/CE, attuativa della MiFID. Entrambe sono state recepite in Italia nel 2007 con il Decreto legislativo n°164/2007.

Obiettivi

La direttiva risponde all'esigenza di creare un terreno competitivo uniforme (*level playing field*) tra tutti gli intermediari finanziari dell'Unione europea, senza però pregiudicare la necessaria protezione degli investitori e la libertà di svolgimento dei servizi di investimento in tutta la Comunità. Gli obiettivi di fondo della direttiva MiFID sono:

- la tutela degli investitori, differenziata a seconda del diverso grado di esperienza finanziaria
- l'integrità dei mercati
- il rafforzamento dei meccanismi concorrenziali, con l'abolizione dell'obbligo di concentrazione degli scambi sui mercati regolamentati
- l'efficienza dei mercati, finalizzata anche a ridurre il costo dei servizi offerti
- il miglioramento dei sistemi di *governance* delle imprese di investimento ed una migliore gestione dei conflitti di interesse

Contenuti

La direttiva in questione si applica tutte e tre le macro-categorie di soggetti operanti nei mercati finanziari:

- gli intermediari, ovvero le banche e le imprese di investimento, che in Italia sono SIM e SGR (limitatamente alla gestione individuale di patrimoni mobiliari);
- le cosiddette *trading venues*, che comprendono i gestori di mercati regolamentati, i gestori di sistemi MTF (Multilateral Trading Facility) e gli Internalizzatori Sistemati (queste ultime due categorie di trading venues sono state introdotte proprio dalla MiFID);
- i soggetti che forniscono servizi di consulenza finanziaria.

Classificazione della clientela

La MiFID impone alle imprese di investimento di operare una classificazione della propria clientela ai fini di modulare gli obblighi informativi da assolvere e le tutele da garantire. Vi sono, dunque, tre categorie di clienti:

- Cliente al dettaglio (o *retail*), definito in negativo in quanto né cliente professionale né controparte qualificata.
- Cliente professionale, categoria alla quale appartengono di diritto i soggetti autorizzati a svolgere servizi di investimento, i Governi nazionali e locali, gli enti pubblici, le Banche centrali e le istituzioni internazionali. Inoltre, un cliente al dettaglio può chiedere di essere considerato professionale, dopo essersi sottoposto ad una valutazione di idoneità da parte dell'impresa di investimento.
- Controparte qualificata, un sottoinsieme dei clienti professionali composto da imprese di investimento, enti creditizi e assicurativi, fondi pensione, Governi nazionali, Banche centrali e istituzioni internazionali. L'accesso a tale categoria non è automatico, bensì il cliente deve confermare di voler essere trattato come controparte qualificata.

Obblighi informativi

La classificazione della clientela è, in primo luogo, funzionale all'individuazione degli obblighi informativi da assolvere. Vi sono innanzitutto obblighi informativi nei confronti di tutte le categorie di clienti e riguardano:

- la classificazione assegnata;
- gli eventuali conflitti di interesse;
- le commissioni pagate a terzi;
- la descrizione degli strumenti finanziari;
- la *execution policy*;
- le informazioni sulle perdite.

Inoltre, gli intermediari devono comunicare ai clienti al dettaglio le politiche e le misure per la protezione dei clienti, la propria valutazione degli strumenti di portafoglio del cliente ed i costi connessi ai servizi forniti. In generale, comunque, a prescindere dalla categoria di appartenenza, il cliente ha diritto ad informazioni sufficienti ad effettuare scelte di investimento consapevoli e che siano oneste, chiare e non fuorvianti.

I test di adeguatezza e appropriatezza

Nell'ottica di una maggiore tutela del cliente, la MiFID non si limita a prevedere, a carico degli intermediari, degli obblighi informativi, ma stabilisce che esso sia tenuto ad effettuare dei test sulla natura del servizio di investimento offerto o richiesto dal cliente.

Il test di adeguatezza va effettuato nel caso di prestazione del servizio di consulenza finanziaria. L'intermediario deve verificare che la consulenza fornita corrisponda agli obiettivi di investimento del cliente al quale è rivolta e che sia adeguata alle sue risorse patrimoniali. Spetta all'intermediario raccogliere tutte le informazioni necessarie per comprendere se le conoscenze e le esperienze del cliente sono sufficienti per una corretta valutazione della consulenza fornita.

Il test di appropriatezza è previsto, invece, per tutti gli altri servizi di investimento. In questo caso, i criteri sono le informazioni e le esperienze di cui il cliente dispone riguardo allo specifico prodotto finanziario ed il livello generale di cultura finanziaria posseduta.

In quest'ambito rientrano gli obblighi di **informativa** alla clientela, che trovate di seguito.