

# L'ANALISI

di Massimo Scolari

**Servizi di investimento** Nuove regole per gli intermediari

## Direttiva Mifid 2, vincerà la trasparenza

I primi tre anni di vita della Direttiva Mifid (che disciplina i servizi di investimento nell'Unione Europea, recepita negli ordinamenti nazionali nel 2007) hanno coinciso con una fase di profonda instabilità dei mercati finanziari: ciò ha reso ancor più indispensabile una revisione della normativa, avviata nel 2010. Nell'ottobre 2011 la Commissione Europea ha adottato un testo che costituisce la proposta di modifica, più precisamente una nuova Direttiva (Mifid 2) e di un Regolamento (Mifir). Le tematiche sulle quali si sofferma la proposta della nuova Direttiva sono molteplici, trasparenza e integrità dei mercati, high frequency trading, istituzione e gestione di Otf (Organised Trading Facility), regole di trasparenza pre e post trading, accesso ai mercati europei da parte di intermediari di Paesi terzi. Alcune novità importanti sono inoltre introdotte, nell'ambito della protezione degli investitori, nella disciplina del servizio di consulenza in materia di investimenti.

La novità più rilevante è una specifica tipologia di consulenza definita «indipendente», nella quale si prevede l'obbligo di considerare, per le raccomandazioni di investimento, un'ampia gamma di emittenti e di strumenti finanziari, in particolare non limitandosi agli strumenti o prodotti finanziari emessi o gestiti dalle società del gruppo di appartenenza, e il divieto di percepire «incentivi» da società terze, ossia le retrocessioni di commissioni da parte delle società-prodotto.

Vengono quindi introdotti nuovi obblighi di comportamento per tutte le società e gli intermediari che offrono questo servizio alla clientela retail: il cliente deve essere preventivamente informato sulla tipologia della consulenza offerta (indipendente o no) e se il monitoraggio delle raccomandazioni viene effettuato su base continuativa.

La proposta della Commissione ha suscitato

molte discussioni e opposizioni soprattutto in Francia e Italia. I Paesi del Nord Europa, particolarmente la Gran Bretagna e l'Olanda,

sono invece i maggiori sostenitori della proposta. Le opposizioni hanno trovato riscontro nella posizione assunta dal Parlamento Europeo. Si prevede un compromesso politico nei primi mesi del 2013. Occorreranno poi 18 mesi per l'approvazione delle Direttive applicative. Con il recepimento negli ordinamenti nazionali entro fine 2014 o inizi 2015. Nei prossimi mesi il negoziato tra le istituzioni europee approderà a un testo definitivo della Mifid 2 che, con molta probabilità, introdurrà una forte soluzione di continuità rispetto alla prassi di mercato prevalente in molti Paesi europei e segnatamente in Italia. L'industria dei prodotti finanziari è, infatti, strutturata in modo tale che la remunerazione della distribuzione dei prodotti finanziari, che ne assorbe la maggior parte del valore aggiunto, avviene secondo modalità non trasparenti. Il cliente, acquistando e detenendo un prodotto finanziario, paga le relative commissioni, ma non conosce come queste somme vengono distribuite tra i soggetti coinvolti, fabbrica-prodotto, distributore-promotore, banca depositaria ecc. Non è quindi di facile identificazione il conflitto di interesse che grava sul soggetto che distribuisce i prodotti. La linea guida della proposta della Commissione è il ristabilimento di un maggiore grado di fiducia degli investitori nei riguardi dell'industria finanziaria. L'industria dei prodotti finanziari è chiamata a un'importante sfida di maggiore trasparenza



ed equità nei confronti dei risparmiatori, nella quale emergeranno nuove professioni e declineranno le prassi di mercato che hanno regolato il mercato in questi decenni.

*\* Segretario Generale di Ascospim  
(Associazione delle Sim di consulenza)*

**Testo integrale su  
[www.lavoce.info](http://www.lavoce.info)**

LAVOCE