

RIVISTA BANCARIA

MINERVA BANCARIA



www.rivistabancaria.it

ISTITUTO DI CULTURA BANCARIA «FRANCESCO PARRILLO»

Gennaio-Febbraio 2011

Tariffa Regime Libero:-Poste Italiane S.p.a.-Spedizione in abbonamento Postale-70%-DCB Roma

1

RIVISTA BANCARIA

MINERVA BANCARIA

ANNO LXVII (NUOVA SERIE)

GENNAIO-FEBBRAIO 2011 N. 1

SOMMARIO

- G. DI GIORGIO La nuova vigilanza finanziaria europea: limiti e opportunità » 3

Saggi

- A. SURA Gli effetti della crisi e l'evoluzione della normativa contabile nel contesto europeo: un primo bilancio » 7

Contributi

- P. F. ASSO Guido Carli economista internazionale, 1945-1960 » 31

Rubriche

- L'economia della crisi trent'anni dopo (*G.N. De Vito*) » 65

- Il microcredito e la crisi finanziaria internazionale (*G. Scotto di Carlo*) » 73

- Bankpedia: Nuove voci pubblicate:
ARBITRO BANCARIO FINANZIARIO - ABF
(*B. Giannini*); MIFID (*M.G. Cerini*); » 81

Recensioni

- Secondo rapporto UCID 2010 - 2011, *La coscienza imprenditoriale nella costruzione del bene comune*, (*A. Pasetto*); *AA. VV., Fondazioni e Governance delle banche*, 2010. » 91

Presidente del Comitato Scientifico: Giorgio Di Giorgio

Direttore Responsabile: Giovanni Parrillo

Comitato di redazione: Eloisa Campioni - Mario Cataldo - Domenico Curcio - Vincenzo Formisano - Pina Murè - Giovanni Scanagatta - Giovanpietro Scotto di Carlo - Franco Varetto

Direzione e redazione: Largo Luigi Antonelli, 27 - 00145 Roma - Tel. 06 59637615 - Fax 06 5415732
e.mail: redazione@rivistabancaria.it

Amministrazione: Editrice Minerva Bancaria S.r.l. - Amministratore unico: Roberto Ara - Via Silvio Pellico, 12 - 20121 Milano - tel. 02/8052146 - fax 02/867391

Spedizione in abbonamento postale - Pubblicazione bimestrale - 50% - Roma

ISSN: 1594-7556

Econ.Lit

**BANKPEDIA,
IL DIZIONARIO ENCICLOPEDICO ON-LINE
DI BANCA, BORSA E FINANZA (*)**

VOCI PUBBLICATE

- 1. Arbitro Bancario Finanziario – ABF**, di B. Giannini
- 2. MiFID**, di M.G. Cerini

1. Arbitro Bancario Finanziario, (B. Giannini)

L'Arbitro Bancario Finanziario (ABF) è uno strumento stragiudiziale per la soluzione delle controversie in ambito bancario e finanziario. È un sistema da non confondere con la conciliazione o con l'arbitrato ed è detto "stragiudiziale" perché offre una procedura meno complessa e anche più rapida ed economica rispetto al ricorso al giudice. Esso è composto da un Organo decidente e da una Segreteria tecnica: l'Organo decidente è articolato sul territorio nazionale in tre Collegi: uno a Milano, uno a Roma e uno a Napoli. In ciascun Collegio l'Organo decidente è composto da cinque membri: il Presidente e due membri sono scelti dalla Banca d'Italia, un membro è designato dalle associazioni degli intermediari ed un altro è designato dalle associazioni che rappresentano i clienti (imprese e consumatori). Il Presidente resta in carica per cinque anni, mentre gli altri per tre anni, con mandato rinnovabile una sola volta. Il regolamento dispone, inoltre, che tutti i componenti debbano possedere requisiti di esperienza, professionalità, integrità ed indipendenza. La composizione di ciascun Collegio deve rispettare i criteri di imparzialità previsti dalla legge e deve assicurare che gli interessi dei diversi soggetti coinvolti siano rappresentati. Ogni Collegio ha la sua Segreteria tecnica, che ha il compito di: ricevere il ricorso; attestare se il ricorso è incompleto o irregolare oppure se è stato presentato oltre i

termini previsti e darne comunicazione alle parti; ricevere la documentazione fornita dall'intermediario per spiegare la propria posizione (controdeduzioni) insieme ai documenti relativi al reclamo presentato all'intermediario; verificare che la documentazione sia completa e regolare e che l'intermediario abbia rispettato i tempi per l'invio; chiedere alle parti eventuali integrazioni della documentazione già presentata, se ciò è necessario per la decisione. L'ambito di applicazione dell'Organo, non ha limitazioni dal punto di vista soggettivo (può rivolgersi tutta la clientela), ma dal punto di vista oggettivo, esso può risolvere esclusivamente controversie relative ad operazioni e servizi bancari e finanziari (escludendo, dunque, l'attività di investimento, i contratti di leasing e di factoring), con un valore non superiore a € 100.000 e che abbiano ad oggetto operazioni e servizi non anteriori al 1 gennaio 2007. La creazione dell'Arbitro Bancario Finanziario è stata prevista dall'articolo 128-bis del Testo Unico Bancario, introdotto dalla legge sul risparmio (legge n. 262/2005). Secondo questa norma, le banche e gli altri intermediari finanziari sono obbligati ad aderire a sistemi di risoluzione stragiudiziale delle controversie con la clientela. Il Comitato Interministeriale per il Credito e il Risparmio (CICR), con la delibera del 29 luglio 2008, ha stabilito i criteri per lo svolgimento delle procedure di risoluzione delle controversie e ha affidato alla Banca d'Italia il compito di curarne l'organizzazione e il funzionamento. Quest'ultima ha reso disponibile in data 18 marzo 2009 un documento di consultazione, con possibilità da parte di tutti gli interessati di inviare entro il 17 maggio 2009 i propri commenti e le proprie proposte. Al fine di incrementare la possibilità di conoscenza da parte di tutti i soggetti interessati dell'esistenza di sistemi alternativi di risoluzione delle controversie, nonché dell'esistenza di altri meccanismi di risoluzione stragiudiziale nelle materie affini, è stato disposto che informazioni sulle controversie arbitrabili dinnanzi all'ABF siano pubblicate sul sito internet dell'Organo, che prevede anche un percorso guidato per l'utenza volto ad agevolare l'individuazione dei casi in cui il cliente può adire l'ABF. La stessa Banca d'Italia ha nominato i componenti dei collegi il 14 ottobre 2009, ed il giorno seguente l'ABF è diventato operativo per il pubblico.

1.1 La procedura di ricorso all'Arbitro Bancario Finanziario

Analizzando la procedura, c'è da evidenziare che prima di rivolgersi all'Arbitro Bancario Finanziario, il cliente deve presentare un reclamo all'intermediario, il quale deve avere al suo interno un apposito ufficio. Se non riceve risposta entro 30 giorni oppure se non è soddisfatto della risposta, il cliente può presentare ricorso all'Arbitro, purché non siano trascorsi più di 12 mesi dalla presentazione del reclamo all'intermediario. Prima di presentare il ricorso è necessario versare un contributo per le spese della procedura pari a 20 € (rimborsato dall'intermediario se il ricorso è accolto in tutto o in parte). Successivamente, il cliente, deve inviare alla Segreteria tecnica competente (ed all'intermediario stesso), il modulo di ricorso e l'attestazione del pagamento delle spese, per posta o strumenti informatici. Dalla ricezione della comunicazione, l'intermediario ha a disposizione al massimo 45 giorni per inviare alla Segreteria tecnica le proprie controdeduzioni e la documentazione necessaria

per decidere il ricorso. La Segreteria tecnica svolge l'istruttoria esclusivamente sulla base della documentazione fornita dalle parti. Può, comunque, chiedere alle stesse di fornire ulteriori documenti. Il Collegio si pronuncia entro 60 giorni dalla data in cui la Segreteria tecnica ha ricevuto le controdeduzioni da parte dell'intermediario oppure dalla data di scadenza del termine di presentazione. La decisione è presa a maggioranza ed è sempre motivata. Infine, la Segreteria tecnica comunica alle parti decisione e motivazione entro 30 giorni dalla pronuncia. Se il ricorso è accolto anche solo in parte, il Collegio fissa il termine entro il quale l'intermediario deve adempiere alla decisione; se non fissato, l'intermediario deve adempiere entro 30 giorni dalla comunicazione della decisione. Non essendo vincolante la decisione dell'ABF, lo strumento utilizzato per garantirne il rispetto da parte dell'intermediario, è la pubblicità dell'inadempimento. Nel caso in cui l'intermediario non adempia o non collabori, infatti, è prevista la pubblicazione dell'inadempimento sul sito dell'Organo dove è possibile inoltre visualizzare un elenco aggiornato delle decisioni ordinate per oggetto del ricorso.

2. MiFID, (M.G. Cerini)

MiFID è l'acronimo inglese di *Markets in Financial Instruments Directive* – in italiano “Direttiva sui Mercati degli Strumenti Finanziari” (Direttiva 2004/39/CE). Approvata dal Parlamento Europeo nell'aprile del 2004, la MiFID sostituisce ed abroga la precedente *Investment Services Directive* (Direttiva 93/22/CEE, cd. ISD), innovando radicalmente il quadro giuridico comunitario in tema di offerta di servizi di investimento. Insieme alla Direttiva in materia di abusi di mercato (cd. *Market Abuse o MAD*), alla Direttiva sui prospetti informativi e alla Direttiva sull'armonizzazione degli obblighi di informativa degli enti quotati, la MiFID costituisce parte integrante del Piano di Azione sui Servizi Finanziari adottato dalla Commissione Europea nel maggio del 1999 (Financial Services Action Plan – FSAP). In conformità con l'approccio proposto dal Comitato Lamfalussy, il sistema normativo della MiFID si articola su tre livelli:

- il primo livello, rappresentato dalla citata Direttiva 2004/39/CE, che definisce i principi generali della regolamentazione;
- il secondo livello, rappresentato dal Regolamento 1287/2006/CE (relativo alla disciplina dei mercati e in particolare alle questioni della trasparenza pre- e post-trade) e dalla Direttiva 2006/73/CE (che detta disposizioni in materia di condotta e organizzazione degli intermediari che prestano servizi e attività di investimento);
- il terzo livello, corrispondente all'emanazione da parte del Committee of European Securities Regulators (CESR) di linee guida dirette ad assicurare un'omogenea ricezione ed applicazione a livello nazionale di tutti gli atti normativi adottati ai primi due livelli.

Dalla ISD alla MiFID

La differenza di approccio rispetto alla Direttiva ISD appare chiara fin dai primi Considerando della MiFID. Mentre la ISD mirava ad armonizzare soltanto "... i requisiti di autorizzazione iniziale e di esercizio per le imprese di investimento, comprese le norme di comportamento ...", oltre ad "...alcune condizioni riguardanti la gestione dei mercati regolamentati ...", la MiFID si propone di assicurare "... il grado di armonizzazione necessario per poter offrire agli investitori un livello elevato di protezione e consentire alle imprese di investimento di prestare servizi in tutta la Comunità ... sulla base della vigilanza dello Stato membro di origine ..." (Direttiva 2004/39/CE, 1° e 2° Considerando). In altri termini, se la ISD appariva ispirata a principi di "armonizzazione minima", la MiFID e le relative misure di esecuzione segnano il passaggio ad una disciplina di armonizzazione molto ampia, individuata come lo strumento per dar vita ad un mercato finanziario effettivamente integrato ed unico. Anche quando l'intervento legislativo assume la forma della Direttiva, le norme appaiono assai dettagliate: ciò limita fortemente la possibilità per gli Stati membri di introdurre, in sede di recepimento, eventuali regole aggiuntive.

Gli obiettivi della MiFID

Pur nella complessità e varietà degli argomenti affrontati, emergono nella MiFID e relativi provvedimenti di attuazione alcuni obiettivi di fondo:

- stimolare la concorrenza, abolendo gli obblighi di concentrazione delle negoziazioni nei mercati regolamentati e facilitando l'offerta cross border di servizi di investimento (libertà di prestazione di servizi nei paesi membri, altrimenti nota come "passaporto unico");
- rafforzare l'integrità, l'efficienza e la trasparenza dei mercati, mediante la definizione di una normativa dettagliata di esecuzione degli scambi;
- assicurare protezione agli investitori ed uniformare le regole di condotta nei rapporti tra gli intermediari e la clientela;
- introdurre requisiti generali minimi uniformi di organizzazione e controllo degli intermediari.

L'organizzazione dei mercati.

Già nel novembre del 2002, in sede di prima proposta della nuova disciplina, la Commissione europea segnalava che "... dall'epoca dell'adozione della ISD il mercato finanziario dell'UE è diventato più complesso e il confine tra mercati e intermediari si è fatto meno preciso ...". Ai sistemi tradizionali di negoziazione e raccolta ordini e ai mercati regolamentati si erano infatti affiancati sistemi alternativi di esecuzione delle transazioni: i cosiddetti alternative trading system (ATS), noti nell'ordinamento italiano come Sistemi di Scambi Organizzati (SSO). Sulla linea di confine tra intermediari e mercati è intervenuta la MiFID, con scelte ambiziose e fortemente innovative. *"È necessario - recita il 5° Considerando della Direttiva 2004/39/CE - stabilire un regime organico che disciplini l'esecuzione delle operazioni su strumenti finanziari, indipendentemente dai metodi di organizzazione utilizzati, in modo da garantire*

un'elevata qualità dell'esecuzione ... nonché l'integrità e l'efficienza globale del sistema finanziario ... È necessario prendere atto dell'emergere, a fianco dei mercati regolamentati, di una nuova generazione di sistemi di negoziazione organizzati, che dovrebbero essere sottoposti ad obblighi per preservare il funzionamento efficiente ed ordinato dei mercati finanziari".

Per raggiungere gli obiettivi indicati, l'azione del legislatore comunitario si è sviluppata lungo diverse linee:

- l'eliminazione della facoltà, in precedenza attribuita agli Stati membri, di imporre obblighi di concentrazione sui mercati regolamentati degli scambi di titoli quotati;
- l'apertura alla internalizzazione degli ordini, cioè alla negoziazione in casa da parte dell'intermediario (cd. Internalizzatore sistematico) in contropartita diretta con il cliente;
- l'inclusione della gestione di sistemi multilaterali di negoziazione (multilateral trading facilities, o MTF) tra i servizi e le attività di investimento;
- la previsione - a carico degli internalizzatori sistematici, dei gestori di sistemi multilaterali di negoziazione e dei mercati regolamentati - di regole di trasparenza pre e post-trade, al fine di evitare gli effetti negativi connessi alla frammentazione delle sedi di esecuzione.

Il venir meno degli obblighi di concentrazione degli scambi comporta che gli ordini di acquisto e vendita di strumenti finanziari possano attualmente essere eseguiti utilizzando tre sedi diverse di negoziazione (trading venue) in concorrenza tra loro: i mercati regolamentati, i sistemi multilaterali di negoziazione e gli internalizzatori sistematici. Un elenco aggiornato delle trading venue autorizzate è consultabile sul sito Internet del CESR (<http://mifiddatabase.cesr.eu/>).

Le relazioni con la clientela

La relazione tra intermediario e cliente è disciplinata dalla MiFID mediante:

- la definizione di un più complesso assetto delle regole di conoscenza del cliente e di valutazione delle sue disposizioni, facendo leva sulle nozioni di "adeguatezza" (*suitability*), "appropriatezza" (*appropriateness*) e "mera esecuzione degli ordini" (*execution only*);
- l'introduzione di una diversa classificazione della clientela, articolata nei due livelli generali dei clienti al dettaglio e professionali e nella nuova categoria delle "controparti qualificate";
- l'obbligo per gli intermediari di dotarsi di una procedura in grado di instradare gli ordini verso la sede di negoziazione che offre le condizioni migliori di esecuzione, "... tenuto conto del prezzo, dei costi, della rapidità e della probabilità di esecuzione e di regolamento ..." (cd. *best execution*, art. 21, comma 1 della Direttiva 2004/39/CE);
- una stringente disciplina dei doveri di informazione da parte dell'intermediario nei confronti della clientela;
- il divieto per le banche e le imprese di investimento di ricevere compensi, commissioni o prestazioni non monetarie (*inducement*) in connessione con la fornitura di un servizio di investimento, a meno che non ricorrano particolari condizioni;

- l'estensione della nozione di strumenti finanziari e l'ampliamento del novero dei servizi di investimento, con inclusione tra questi ultimi della consulenza in materia di investimenti.

Adeguatezza, appropriatezza e mera esecuzione degli ordini.

L'assistenza offerta dall'intermediario al cliente assume nell'impostazione della MiFID graduazioni diverse in relazione alla natura del servizio prestato (cfr. l'articolo 19 della Direttiva 2004/39/CE e relative disposizioni di applicazione). Nel caso dei servizi più complessi e a maggior valore aggiunto - cioè la gestione di portafoglio e la consulenza - sono richieste all'intermediario una conoscenza approfondita del cliente e una valutazione di "adeguatezza" delle operazioni consigliate o degli investimenti compiuti per suo conto. L'intermediario dovrà raccogliere informazioni utili a valutare il grado di esperienza del cliente in materia di investimenti, la sua situazione finanziaria e i suoi obiettivi. Di seguito, controllerà che il servizio proposto corrisponda effettivamente agli obiettivi dichiarati dal cliente e non ponga a suo carico rischi che non è in grado di comprendere o sopportare. Nel caso non ottenga le informazioni necessarie alla valutazione di adeguatezza, dovrà astenersi dal prestare i servizi di consulenza e gestione. Per i servizi finanziari diversi dalla consulenza e dalla gestione, l'intermediario è chiamato ad una valutazione di "appropriatezza". Deve cioè giudicare se il cliente disponga di conoscenze ed esperienze sufficienti a comprendere i rischi inerenti lo specifico prodotto o servizio proposto / richiesto, raccogliendo informazioni circa gli strumenti finanziari con cui ha maggiore dimestichezza, la frequenza delle operazioni realizzate nel passato, il livello di istruzione e la professione svolta. Nel caso in cui il cliente decida di non fornire informazioni sufficienti ad effettuare la valutazione di appropriatezza, l'intermediario lo avvertirà di non essere in grado di determinare se il servizio o prodotto richiesto è conforme alle sue caratteristiche; potrà comunque procedere a fornirlo, una volta effettuato tale avvertimento. Nel caso infine della "mera esecuzione di ordini", all'intermediario non corre l'obbligo di valutare che l'operazione sia appropriata alle caratteristiche del cliente: non è pertanto tenuto a raccogliere alcuna informazione. La modalità della mera esecuzione di ordini può essere applicata soltanto quando il servizio offerto abbia ad oggetto azioni quotate in un mercato regolamentato, strumenti di mercato monetario, obbligazioni ed altri titoli di debito, fondi armonizzati e altri strumenti finanziari non complessi.

Clienti professionali, clienti al dettaglio e controparti qualificate

I livelli di tutela offerti dalla MiFID appaiono articolati anche in relazione alla categoria di appartenenza del cliente. È definito come "professionale" ai sensi della Direttiva 2004/39/CE il cliente "... che possiede l'esperienza, le conoscenze e la competenza necessarie per prendere le proprie decisioni in materia di investimenti e valutare correttamente i rischi che assume ..." (Allegato II). Nella categoria rientrano di diritto gli enti creditizi, le imprese di investimento, le compagnie di assicurazione, gli OICR, le SGR, i fondi pensione, gli altri investitori istituzionali, i governi nazionali e regionali, gli enti incaricati della gestione del debito pubblico, gli enti dedicati alla car-

tolarizzazione degli attivi, le banche centrali e le istituzioni internazionali e sovranazionali (Banca Mondiale, FMI, BCE, BEI, etc.). Possono essere classificati come clienti professionali anche: a) le grandi imprese, al ricorrere di determinate condizioni¹; b) i clienti non rientranti nelle tipologie in precedenza citate, a condizione che rivolgano esplicita richiesta all'impresa di investimento (cd. "*clienti professionali su richiesta*") e che ricorrano i casi, le condizioni e le procedure descritte nell'Allegato II, Sezione II, della Direttiva 2004/39/CE². Le "controparti qualificate" si configurano nella MiFID come un sottoinsieme della categoria dei clienti professionali³. L'attribuzione dello status di controparte qualificata risulta rilevante solo con riferimento alla prestazione di specifici servizi di investimento e dei relativi servizi accessori⁴: la nego-

¹ Sono considerati clienti professionali le imprese di grandi dimensioni che ottemperano a livello di singola società ad almeno due dei seguenti criteri dimensionali: 1) totale di bilancio, 20 milioni di euro; 2) fatturato netto, 40 milioni di euro; 3) fondi propri, 2 milioni di euro.

² Il riconoscimento su richiesta dello status di cliente professionale presuppone che l'intermediario effettui "... una valutazione adeguata della competenza, dell'esperienza e delle conoscenze del cliente ..." che ragionevolmente gli permetta di ritenere "... tenuto conto della natura delle operazioni e dei servizi previsti, che il cliente è in grado di adottare le proprie decisioni in materia di investimenti e di comprendere i rischi che assume" (Direttiva 2004/39/CE, Allegato II, Sezione II, punto II.1). Nel corso della valutazione, dovrebbero risultare soddisfatti almeno due dei criteri che seguono: 1) che il cliente abbia effettuato operazioni di dimensioni significative sul mercato in questione con una frequenza media di dieci operazioni al trimestre nei precedenti quattro trimestri; 2) che il valore del portafoglio finanziario del cliente superi la soglia dei 500 mila euro; 3) che il cliente lavori o abbia lavorato nel settore finanziario per almeno un anno, in una posizione che presupponga la conoscenza delle operazioni o dei servizi previsti. La richiesta deve essere resa dal cliente in forma scritta e può essere avanzata sia a titolo generale, che rispetto ad un particolare servizio, operazione o prodotto di investimento.

³ La definizione di controparte qualificata è recepita nell'ordinamento italiano dall'articolo 58, commi 1 e 2, del Regolamento Intermediari. Tale Regolamento individua come controparti qualificate: 1) le imprese di investimento, le banche, le imprese di assicurazione, gli OICR, le SGR, le società di gestione armonizzate, i fondi pensione, gli intermediari finanziari iscritti negli elenchi di cui agli articoli 106, 107 e 113 del TUB, le società di cui all'articolo 18 del TUB, gli istituti di moneta elettronica, le fondazioni bancarie, i Governi nazionali e i loro corrispondenti uffici, compresi gli organismi pubblici incaricati di gestire il debito pubblico, le banche centrali e le organizzazioni sovranazionali di carattere pubblico; 2) le imprese la cui attività principale consiste nel negoziare per conto proprio merci e strumenti finanziari derivati su merci; 3) le imprese la cui attività esclusiva consiste nel negoziare per conto proprio nei mercati degli strumenti finanziari derivati e - per meri fini di copertura - nei mercati a pronti, purché siano garantite da membri che aderiscono all'organismo di compensazione di tali mercati; 4) i soggetti come in precedenza elencati, residenti in Paesi non aderenti all'Unione Europea. Possono essere trattati come controparti qualificate i clienti professionali cd. di diritto di cui all'Allegato 3 del Regolamento Intermediari, Sezione I, punti (1) e (2), non inclusi nel precedente elenco: tra questi si segnalano gli agenti di cambio e le imprese di grandi dimensioni.

⁴ In conformità all'Allegato I alla Direttiva 2004/39/CE, rientrano tra i "servizi e attività di investimento" la ricezione e trasmissione di ordini; l'esecuzione di ordini per conto dei clienti; la negoziazione in conto proprio; la gestione di portafogli; la consulenza in materia di investimenti; l'assunzione a fermo di strumenti finanziari e/o il loro collocamento sulla base di un impegno irrevocabile; il collocamento di strumenti finanziari senza impegno irrevocabile; la gestione di sistemi multilaterali di negoziazione (Sezione A). Rientrano invece tra i "servizi accessori" (Sezione B): l'affitto di cassette di sicurezza e l'amministrazione di strumenti finanziari per conto dei clienti; la concessione di finanziamenti agli investitori per effettuare un'operazione relativa a uno o più strumenti finanziari; la consulenza in materia di capitale, strategia industriale e questioni connesse, nonché la consulenza e i servizi concernenti le concentrazioni e l'acquisto di imprese; il servizio di cambio, quando collegato a servizi di investimento; la ricerca in materia di investimenti e l'analisi finanziaria; i servizi connessi con l'assunzione a fermo.

ziazione per conto proprio, l'esecuzione di ordini per conto dei clienti, la ricezione e trasmissione di ordini. La categoria dei "clienti al dettaglio" comprende infine tutti i soggetti non compresi tra i clienti professionali e le controparti qualificate; include inoltre tutti coloro che richiedono di essere trattati come tali, in linea generale o per singole operazioni. La classificazione come controparte qualificata o come cliente professionale non pregiudica infatti la possibilità per il cliente di godere di un trattamento più tutelante, in via generale o per singola operazione; l'ottenimento del diverso status è soggetto al consenso dell'intermediario. È proprio il cliente al dettaglio a godere del massimo livello di tutela previsto dalla MiFID. La Direttiva 2004/39/CE specifica che, in tempo utile prima dell'erogazione del servizio, debbano essergli precisati tutti i termini della prestazione, unitamente ad una serie di informazioni circa l'impresa di investimento e i suoi servizi, la natura e i rischi dei prodotti finanziari, gli strumenti previsti a salvaguardia degli strumenti o fondi della clientela, i costi e tutti gli oneri connessi alla prestazione. Al cliente professionale dovranno invece essere fornite informazioni esclusivamente in relazione alla natura e ai rischi dei prodotti o servizi offerti, alla salvaguardia degli strumenti finanziari e dei fondi della clientela, all'esistenza e ai termini di eventuali diritti di garanzia o privilegi che l'impresa di investimento detiene o potrebbe detenere sui suoi strumenti finanziari o fondi. Prima di erogare servizi di consulenza e gestione patrimoniale, l'intermediario acquisirà dal cliente al dettaglio tutte le informazioni utili a consentirgli di effettuare una valutazione di adeguatezza; nel caso in cui la prestazione abbia ad oggetto servizi diversi dalla consulenza o dalla gestione, richiederà al cliente informazioni in merito solo alle sue conoscenze ed esperienze circa lo specifico prodotto o servizio proposto / richiesto (valutazione di appropriatezza). Quando la controparte è rappresentata da un cliente professionale, vige nella MiFID la presunzione che quest'ultimo disponga del livello di conoscenza ed esperienza necessario a comprendere i rischi inerenti i prodotti, le operazioni e i servizi in relazione ai quali è classificato come cliente professionale; con riferimento a tali servizi, la valutazione di appropriatezza potrà pertanto essere omessa. Qualora il servizio finanziario in oggetto consista nella prestazione di consulenza in materia di investimenti, l'impresa di investimento ha il diritto di presumere che il cliente professionale sia finanziariamente in grado di sopportare qualsiasi rischio ad essa connesso e compatibile con i propri obiettivi di investimento: la valutazione di adeguatezza risulterà pertanto semplificata rispetto a quella da effettuare nei confronti dei clienti al dettaglio. Alcune delle regole poste dal legislatore europeo a tutela dei clienti al dettaglio e professionali non trovano applicazione ai rapporti con le controparti qualificate. In particolare, quando prestino a tali controparti i servizi di negoziazione per conto proprio e per conto di terzi e/o di ricezione e trasmissione di ordini, le imprese di investimento non sono tenute ad osservare gli obblighi di cui agli articoli 19, 21 e 22 comma 1 della Direttiva 2004/39/CE - relativi alle norme generali di comportamento da rispettare in sede di prestazione dei servizi; all'obbligo di eseguire gli ordini alle condizioni più favorevoli; all'obbligo di applicare procedure che assicurino un'esecuzione rapida ed efficiente degli ordini.

I requisiti organizzativi degli intermediari

Come già si è accennato, tra gli obiettivi della MiFID rientra l'introduzione di standard uniformi di organizzazione e controllo degli intermediari. La questione è affrontata dalla Direttiva ricorrendo ad un approccio di tipo principle-based: il legislatore si limita cioè ad indicare obiettivi e requisiti minimi, lasciando gli intermediari liberi di strutturare in modo autonomo i propri modelli organizzativi e gestionali. L'assetto organizzativo e dei controlli deve peraltro risultare proporzionato alla natura, alla dimensione e alla complessità dell'attività svolta dall'intermediario, oltre che alla tipologia e alla gamma dei servizi prestati (cd. principio di proporzionalità). Le disposizioni in materia di organizzazione e controllo degli intermediari sono dettate dall'articolo 13 della Direttiva 2004/39/CE e dettagliati nel Capo II della Direttiva 2006/73/CE. In estrema sintesi, tali fonti definiscono gli obblighi degli intermediari in materia di requisiti generali di organizzazione; di continuità dell'attività; di organizzazione amministrativa e contabile, compresa l'istituzione della funzione di controllo di conformità alle norme; di gestione del rischio d'impresa; di audit interno. Vengono inoltre tracciate le linee guida per le definizioni di procedure, anche di controllo interno, per una corretta e trasparente prestazione dei servizi; per il controllo di conformità; per la percezione e corresponsione di incentivi; per il trattamento dei reclami; per le operazioni personali. Si stabiliscono infine le condizioni per l'esternalizzazione di funzioni operative essenziali o importanti e la mitigazione dei rischi connessi.

Il recepimento della MiFID nell'ordinamento italiano

Il processo di recepimento della MiFID nell'ordinamento giuridico italiano ha preso il via con l'approvazione del Decreto Legislativo 17 settembre 2007, n°164, che ha apportato una serie di rilevanti modifiche al Testo Unico della Finanza: il Decreto è entrato in vigore il 1° novembre 2007. La trasposizione è proseguita in data 29 ottobre 2007 con l'introduzione da parte della Consob - a seguito di consultazione con il mercato - delle pertinenti modifiche ai Regolamenti Intermediari (n°16190) e Mercati (n°16191) e con la pubblicazione congiunta da parte di Consob e Banca d'Italia del "Regolamento in materia di organizzazione e procedure degli intermediari che prestano servizi di investimento o di gestione collettiva del risparmio" (cd. Regolamento congiunto). In ossequio agli obiettivi di ridurre al minimo i rischi di frammentazione e garantire un'effettiva parità di trattamento a tutte le imprese di investimento operanti nel mercato comunitario, le norme nazionali di recepimento evidenziano deviazioni minime rispetto al dettato del legislatore europeo.

Il processo di valutazione e di revisione

Il legislatore comunitario ha previsto un riesame periodico da parte della Commissione Europea dei contenuti della MiFID e delle relative disposizioni di applicazione. Al proposito si possono vedere l'articolo 65 (commi 2, 3 e 4) della Direttiva 2004/39/CE; gli articoli 44 (comma 5) e 51 (comma 5) della Direttiva 2006/73/CE; l'articolo 40 del Regolamento 1287/2006/CE. Già a partire dal 2008, il CESR ha avviato una verifica su alcuni aspetti dell'operatività della Direttiva, con la pubblicazione

(congiuntamente al Committee of European Banking Supervisors - CEBS) del documento "CESR/CEBS's technical advice to the European Commission on the review of commodities business" (CESR/08-752 e CEBS 2008 152 rev., 15 ottobre 2008). A questo rapporto hanno fatto seguito nel giugno del 2009 un documento di valutazione dell'impatto della Direttiva sul funzionamento dei mercati secondari ("CESR's assessment on the impact of the Markets in Financial Instruments Directive - MiFID - on the functioning of equity secondary markets", CESR/09-355) e un secondo lavoro in tema di trasparenza dei mercati dei titoli corporate, dei prodotti di finanza strutturata e dei derivati del credito ("Transparency of corporate bond, structured finance product and credit derivatives markets", CESR/09-348). Sempre nel 2009, il Comitato ha iniziato il lavoro in vista della revisione di altri aspetti della Direttiva. Nel luglio 2010 ha visto la luce un primo set di documenti tecnici, relativi al mercato azionario ("CESR Technical Advice to the European Commission in the Context of the MiFID Review - Equity Markets", CESR/10-802), alla trasparenza dei mercati non azionari ("CESR Technical Advice to the European Commission in the Context of the MiFID Review: Non-equity Markets Transparency", CESR/10-799), agli obblighi di transaction reporting ("CESR Technical Advice to the European Commission in the Context of the MiFID Review – Transaction Reporting", CESR/10-808) e alla tutela degli investitori ("CESR Technical Advice to the European Commission in the Context of the MiFID Review - Investor Protection and Intermediaries", CESR/10-859) oltre alle risposte ad alcuni quesiti indirizzati dalla Commissione Europea al Comitato in merito al processo di revisione della Direttiva ("CESR's Responses to Questions 15-18 and 20-25 of the European Commission Request for Additional Information in Relation to the Review of MiFID" - CESR/10-860). Un secondo gruppo di documenti tecnici è stato diffuso il 13 ottobre 2010. Vi si affrontano le tematiche connesse alla standardizzazione e organizzazione del trading di derivati over the counter ("CESR Technical Advice to the European Commission in the Context of the MiFID Review – Standardisation and Organised Platform Trading of OTC Derivatives" - CESR/10-1096), agli standard di trasparenza post-trade per il mercato azionario ("CESR Technical Advice to the European Commission in the Context of the MiFID Review – Equity Markets: Post Trade Transparency Standards" - CESR/10-882) e alla classificazione dei clienti ("CESR Technical Advice to the European Commission in the Context of the MiFID Review - Client Categorisation" - CESR/10-1040). Chiude un secondo set di risposte ai quesiti posti dalla Commissione ("CESR's Responses to Questions 1-14 and 19 of the European Commission Request for Additional Information in Relation to the Review of MiFID" - CESR/10-1254). Nel 2011 la Commissione Europea dovrebbe presentare una proposta di revisione delle norme MiFID di primo livello, destinata ad essere approvata entro la fine dell'anno. La revisione della normativa di secondo livello è attesa invece per il 2012.