

INVESTIMENTI

NOVITÀ IN ARRIVO, COSA CAMBIA
CON LA **MIFID**
E COME APPROFITTARNE

Caro cliente,

che tu abbia investito in obbligazioni, azioni, titoli di stato o fondi comuni, che tu sia un esperto trader o un risparmiatore che per la prima volta effettua un investimento, **oggi ci sono molte novità che ti riguardano**. Si tratta di una piccola rivoluzione che pone te, l'investitore, al centro della scena.

La nuova normativa comunitaria, e in particolare **la MiFID, punta infatti proprio ad aumentare la tutela dell'investitore e a rafforzare gli obblighi di informazione da parte di banche, società finanziarie e promotori**.

I cambiamenti sono numerosi. Con questa guida non intendiamo essere esaurienti ma vogliamo offrirtene una veloce panoramica, con l'auspicio che leggendola tu sia spinto ad approfondirli, magari rivolgendoti alla tua banca o al tuo consulente di fiducia, perché mai come **oggi essere informati non è soltanto un diritto ma soprattutto è il modo migliore per trarre il massimo beneficio dai propri investimenti**.

Come vedrai, nella guida chi parla non è la banca, ma sono i clienti stessi che descrivono ad altri, magari meno informati o meno avvezzi a questi temi, le diverse novità, attraverso un approccio alle cose il meno teorico possibile, privilegiando semplicità e concretezza.

Con l'augurio di esserci riusciti,

buona lettura!

Da oggi, quando decidiamo di investire i nostri risparmi in strumenti finanziari (obbligazioni, azioni, titoli di stato, quote di fondi, etc.) **troviamo in banca molte importanti novità**.

In particolare, con l'arrivo delle **nuove norme europee sugli investimenti in strumenti finanziari**, previste dalla **Direttiva MiFID**, aumenteranno i momenti di confronto e dialogo con la banca. Le nuove regole prevedono infatti, tra le altre cose (*pag. 8-9*), che la banca ci chieda, prima di investire, una serie di **informazioni dettagliate** sui nostri obiettivi, aspirazioni, attitudini di investimento, situazione finanziaria, etc.

Non dobbiamo vivere questa novità come una intromissione. Anzi, sfruttiamola al massimo, perché solamente un confronto schietto e diretto, volto a chiarire i nostri dubbi più elementari, ci metterà nella condizione di fare scelte consapevoli traendo il massimo beneficio dai nostri investimenti.



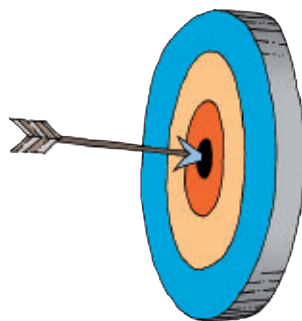
“best
execution...”

Può accadere infatti che un **dialogo insufficiente o superficiale** comporti degli errori di valutazione e **scelte di investimento affrettate e sbagliate** che compromettono la possibilità di realizzare i nostri obiettivi.

Ma le innovazioni non si limitano ai vantaggi di una maggiore informazione e di uno scambio più intenso, entrano in gioco anche **nuove e più articolate tutele nei nostri confronti**. Tra queste spicca il fatto che, qualunque sia lo strumento finanziario che stiamo acquistando, la banca è sempre tenuta a dimostrare di aver ottenuto, attraverso una documentata strategia di esecuzione, **il migliore risultato possibile**, in termini di condizioni di acquisto. Si tratta di quella che in inglese viene definita "best execution" (*pag. 14*).

Nelle prossime pagine vediamo in dettaglio quali sono le novità più rilevanti.

migliore
risultato
possibile



La suddivisione dei clienti in classi permette alla banca di stabilire il **grado di protezione da riservare a ciascuno di loro** e definire di conseguenza **le regole di condotta da adottare**.

Fino ad ora gli investitori venivano divisi in due tipologie: clienti al dettaglio e clienti qualificati. Con la MiFID le classi sono diventate tre:

- 1 — clientela al dettaglio
- 2 — clientela professionale
- 3 — controparti qualificate

A ciascuna di queste tre classi l'intermediario applica con intensità diversa le regole di condotta previste dalle norme MiFID: massima per i clienti al dettaglio, solo parziale per la clientela professionale, nulla per le controparti qualificate (*pag. 6*).

La classificazione viene definita dalla banca attraverso le informazioni che ha a disposizione sui clienti, ottenute ad esempio nel caso di un investimento effettuato in passato o ancora in corso. Se le informazioni che possiede non sono sufficienti, potrà richiederne di ulteriori. È interesse del cliente fornire queste informazioni, accertarsi della classe nella quale viene inserito ed, eventualmente, discuterne con la banca.

C'è infatti un'altra novità: è possibile richiedere una modifica della classe di appartenenza. Ad esempio, un cliente professionale potrà chiedere di essere considerato – anche per una singola operazione o una specifica tipologia di strumenti finanziari – come un cliente al dettaglio e viceversa. Attenzione però: per passare ad una classe “avanzata” bisognerà dimostrare di possedere le competenze necessarie a valutare correttamente i rischi dell'investimento.

6

CLIENTI AL DETTAGLIO



Sono coloro che **non possedendo specifiche competenze in materia di investimenti hanno necessità di un livello di protezione massimo**. A loro si applicano tutte le norme di tutela previste dalla MiFID.

CLIENTI PROFESSIONALI



Hanno **esperienza, conoscenza e competenza tali da prendere decisioni di investimento e valutare correttamente il rischio assunto**. A questa classe le **norme di protezione** previste dalla MiFID si applicano solo parzialmente. Si tratta soprattutto di banche, società di gestione del risparmio, fondi pensione.

Le imprese private e le persone fisiche che sono interessate ad essere considerate clienti professionali devono possedere determinati requisiti.

In particolare:

1. le imprese private devono avere almeno due dei seguenti requisiti:
 - bilancio di almeno 20 milioni di euro;
 - fatturato netto di 40 milioni di euro;
 - fondi propri per 2 milioni di euro.
2. le persone fisiche devono avere almeno due dei seguenti requisiti:
 - aver effettuato operazioni di dimensioni significative sui mercati finanziari con una frequenza media di dieci operazioni a trimestre nell'anno precedente;
 - avere un portafoglio finanziario superiore a 500 mila euro;
 - lavorare o aver lavorato nel settore finanziario per almeno un anno in una posizione che richieda la conoscenza delle operazioni e dei servizi richiesti.

CONTROPARTI QUALIFICATE



Sono un sotto insieme dei clienti professionali e **vengono considerati i clienti meno bisognosi in assoluto di protezione**. Comprendono i soggetti istituzionali e le grandi imprese che lo richiedono.

Per individuare il prodotto più adatto, la banca definirà, attraverso le informazioni che forniremo, il profilo dell'investitore.

Si tratta di un'analisi così importante che, in alcuni casi, **se l'investimento non risulta in linea con il profilo, la banca o il promotore non può dare seguito all'operazione.**

Ma come viene fatta la profilatura? Dipende dal tipo di servizio che richiediamo. In funzione del servizio richiesto, infatti, dovremo fornire un insieme di informazioni, utili alla banca per effettuare:

- **la valutazione di adeguatezza** (pag. 11), nel caso di servizi di consulenza e gestione di portafogli
- **la valutazione di appropriatezza** (pag. 12) per gli altri servizi di investimento.

Potremo rinunciare alla valutazione di appropriatezza solo nel caso in cui richiedessimo una compravendita (esecuzione di ordini e ricezione o trasmissione di ordini) di strumenti finanziari non complessi (azioni quotate e obbligazioni senza componenti derivative, pag. 13).



La normativa **MiFID** (Markets in Financial Instruments Directive) rappresenta il primo passo verso la **realizzazione di un mercato unico europeo dei servizi finanziari** basato sull'uniformità di questi servizi e su regole di condotta comuni da parte delle banche e degli altri intermediari. **Nel tempo i vantaggi per la clientela saranno sempre più evidenti**: maggiore concorrenza, maggiore trasparenza, prezzi più bassi, tempi più veloci, informazioni più comprensibili.

Le novità sono molte e questa guida presenta le più rilevanti per gli investitori. Per avere tuttavia un quadro generale di cosa cambia, eccone di seguito una veloce panoramica:

1

vengono riconosciuti **nuovi mercati** (detti "luoghi di scambio") diversi dalle borse: oltre ai mercati regolamentati, infatti, sono previsti i sistemi multilaterali di negoziazione e gli internalizzatori sistematici

2

le negoziazioni dei titoli non devono più obbligatoriamente avvenire nei soli mercati regolamentati. Gli intermediari hanno infatti la **possibilità di eseguire gli ordini dei clienti non solo sui mercati regolamentati, ma anche nei nuovi luoghi di scambio**

3

entrano in gioco nuovi obblighi di **trasparenza verso il pubblico**. In particolare, tutti i luoghi di scambio sono tenuti ad informare gli investitori sui prezzi, sia quelli disponibili prima della negoziazione dei titoli, sia quelli fatti dopo la negoziazione

4

la banca deve comunque garantire per ogni ordine del cliente il **raggiungimento del migliore risultato possibile** in termini di condizioni complessive di acquisto o di vendita (la cosiddetta "best execution", *pag. 14*)

5

la banca è tenuta ad **informare l'investitore prima della prestazione del servizio** su una serie di aspetti che riguardano: l'impresa di investimento e i suoi servizi, le caratteristiche e i rischi degli strumenti finanziari che si acquisteranno, i costi e gli oneri connessi al servizio offerto. Ulteriori informazioni verranno fornite **dopo la prestazione**, attraverso rendicontazioni sui servizi prestati, comprensive anche dei costi per il cliente

6

viene introdotto un **nuovo sistema di classificazione della clientela** (*pag. 5*)

7

le informazioni che l'investitore è disposto a fornire alla banca determinano il tipo di servizio di investimento che può essere fornito dalla banca

8

la **consulenza finanziaria** diventa un servizio di investimento vero e proprio (pag. 10-11)

9

il cliente può richiedere alla banca il **servizio di mera esecuzione dell'ordine**, la cosiddetta "execution only" (pag. 13), solo per strumenti finanziari non complessi

10

viene introdotta una **nuova disciplina in materia di conflitti di interesse** ossia quando l'intermediario ha un interesse proprio, o è portatore di interessi di terzi, in contrasto con quelli del cliente. La nuova disciplina prevede la necessità di informare il cliente, fra le altre cose, della politica aziendale di gestione dei conflitti, nonché un rafforzamento delle regole interne alla banca stessa

11

entra in gioco **una specifica disciplina sugli incentivi** (compensi, commissioni o prestazioni non monetarie) che prevede, fra l'altro, l'obbligo per la banca di segnalare alla clientela gli eventuali incentivi percepiti da terze parti nel fornire il servizio di investimento

12

l'attività di studi e ricerche diventa un servizio accessorio a quello di investimento e la divulgazione dei risultati deve rispettare delle regole ben precise

13

viene **rafforzato il sistema di controlli interni** agli intermediari in materia di servizi finanziari

14

viene incoraggiata l'istituzione di procedure efficaci per **la risoluzione stragiudiziale delle controversie** relative alla tutela degli investitori, i quali possono rivolgersi sia ad organismi pubblici (attualmente in fase di costituzione) sia a soggetti privati. Tra questi ultimi il sistema bancario e finanziario ha messo a disposizione degli investitori il Conciliatore Bancario.

Anche le **comunicazioni di marketing** sui prodotti offerti cambiano con la MiFID. Devono infatti rispettare determinati requisiti di "qualità": essere corrette, chiare, non fuorvianti, senza ingenerare false aspettative.

Consulenza e gestione di portafogli

Nel caso richiedessimo la prestazione di servizi di **consulenza finanziaria** (pag. 11) o di **gestione di portafogli**, dobbiamo necessariamente fornire alla banca una serie di informazioni. La banca, infatti, se non dispone di queste informazioni deve, per legge, astenersi dal prestare tali servizi.



Le informazioni riguardano l'**esperienza in materia di investimenti**, la **situazione finanziaria** e gli **obiettivi di investimento** e possono essere richieste attraverso la compilazione di un questionario o una breve intervista. Eccole in sintesi:

ESPERIENZA IN MATERIA DI INVESTIMENTI

La banca valuterà il grado complessivo della nostra cultura finanziaria. Abbiamo già investito in passato? Con quale frequenza? Con quali importi? E in quali strumenti finanziari? Solamente in titoli di stato oppure anche in obbligazioni, azioni e fondi comuni? Qual è il nostro grado di conoscenza del mercato?

SITUAZIONE FINANZIARIA

La banca si informerà sulla nostra condizione finanziaria e patrimoniale. Qual è la fonte dei nostri redditi? A quanto ammonta complessivamente il nostro reddito? E il nostro patrimonio? Abbiamo investimenti in corso? Possediamo immobili? Abbiamo acceso dei finanziamenti? Quanto sarà condizionato il nostro tenore di vita dall'investimento a cui siamo interessati?

OBIETTIVI DI INVESTIMENTO

La banca si informerà sulle nostre preferenze in materia di rischio e sui motivi per cui desideriamo investire. Quali obiettivi ci prefiggiamo di raggiungere? Quando avremo bisogno di avere indietro le somme investite? Che perdite possiamo sopportare?

Il test di adeguatezza

Come detto, se la banca non dispone delle informazioni necessarie non può svolgere il servizio di consulenza e di gestione richiesto.

Queste informazioni sono fondamentali per permettere alla banca di valutare l'adeguatezza dell'investimento, verificando se il servizio di gestione proposto o le operazioni consigliate:

- ✓ corrispondono effettivamente ai nostri obiettivi di investimento
- ✓ presentano dei rischi che siamo in grado di comprendere
- ✓ non pongono rischi superiori a quanto siamo disposti a sopportare.

Si tratta di un processo molto importante, che tutela fortemente il cliente, perché se la banca ritenesse l'operazione non adeguata, non potrà procedere con lo svolgimento dell'operazione stessa.



La Consulenza cambia veste

Con la MiFID la consulenza cambia volto. Mentre prima non era considerata un vero e proprio servizio, ora **la consulenza diventa un servizio finanziario a tutti gli effetti**, regolato da un contratto.

In particolare per consulenza si intende ogni raccomandazione o consiglio personalizzato, cioè basato sulle caratteristiche specifiche di quella persona, fornita ad un cliente in merito ad una o più operazioni relative ad uno specifico strumento finanziario.

Come già detto, il cliente deve fornire all'intermediario una serie di informazioni per consentirgli di compiere la valutazione dell'adeguatezza.

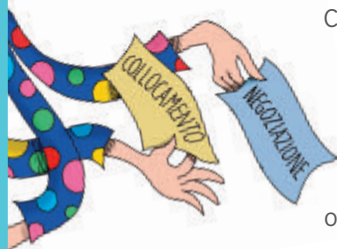
I servizi di investimento diversi dalla consulenza e dalla gestione

Nel caso di servizi di investimento generalmente noti come **compravendita titoli**:

- negoziazione per conto proprio
- esecuzione di ordini
- collocamento
- ricezione e trasmissione di ordini

dovremo fornire alla banca o al promotore alcune informazioni sulla nostra esperienza in materia di investimenti per permettergli di compiere la valutazione dell'appropriatezza.

Ci chiederà ad esempio con quali tipi di servizi abbiamo dimostratezza, informandosi sul volume e la frequenza delle operazioni che abbiamo effettuato o anche sul nostro livello di istruzione e sulla professione.



Come si può vedere, la valutazione dell'appropriatezza comporta per la banca la richiesta di un set di informazioni minore rispetto al caso dell'adeguatezza descritta prima. Le informazioni necessarie infatti toccano l'esperienza finanziaria, ma non si estendono ad altri aspetti come la situazione finanziaria e patrimoniale o gli obiettivi di investimento.

Il test di appropriatezza

Grazie alle informazioni che le forniamo, la banca è in grado di valutare l'appropriatezza dell'investimento, verificando se abbiamo dimostrato di possedere conoscenze ed esperienze tali da comprendere effettivamente i rischi connessi all'operazione richiesta.

Se l'operazione viene giudicata dalla banca come inappropriata ne verremo informati. In questo caso potremo comunque richiedere di procedere ugualmente con l'operazione, assumendocene la responsabilità.

Risparmiatore “fai da te”: l’execution only

Possiamo chiedere alla banca di rinunciare alla valutazione di appropriatezza, avvalendoci dell’**execution only** (mera esecuzione di un ordine), esclusivamente nel caso di esecuzione e ricezione o trasmissione di ordini su **strumenti finanziari non complessi**:

- azioni quotate in mercati regolamentati
- strumenti del mercato monetario
- obbligazioni che non incorporino strumenti derivati
- fondi comuni.



In questi casi la banca si limita a mettere a disposizione la propria infrastruttura per consentire al cliente di effettuare l'ordine in autonomia, senza la necessità di richiedergli informazioni.

La mera esecuzione **può essere utile** quindi solo:

- ✓ a **risparmiatori esperti** (consapevoli però che sono pienamente responsabili di un eventuale investimento sbagliato)
- ✓ a risparmiatori **che desiderano investire in strumenti a bassissimo rischio**.

🎯 Execution Only: come e quando

Il cliente può chiedere alla banca di non svolgere la valutazione di appropriatezza (execution only) purché vengano rispettate le seguenti condizioni:

- 1 l’investimento deve riguardare strumenti finanziari non complessi, quali azioni quotate in mercati regolamentati, strumenti del mercato monetario, obbligazioni che non incorporino strumenti derivati, fondi comuni
- 2 l’investitore deve aver richiesto esplicitamente il servizio di sola esecuzione
- 3 l’investitore deve essere stato chiaramente informato che la banca non procederà a valutare in alcun modo l’idoneità dello strumento finanziario e che quindi non seguirà le regole di condotta previste per le altre tipologie di servizi
- 4 la banca deve rispettare gli obblighi previsti dalla normativa in tema di conflitto di interessi.

4

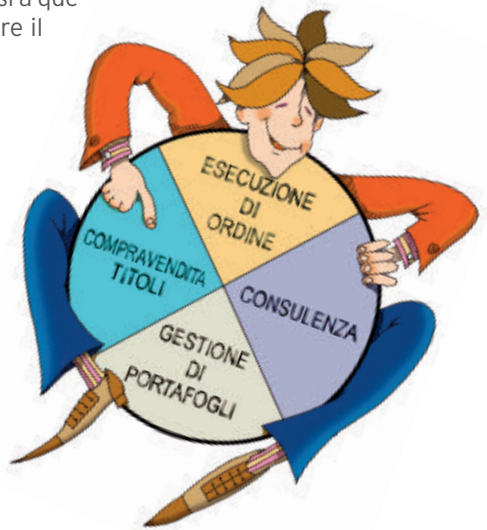
IL MIGLIOR RISULTATO POSSIBILE: LA “BEST EXECUTION”

Tra le maggiori novità introdotte dalla nuova normativa c'è l'obbligo da parte della banca di adottare tutte le misure necessarie per **“ottenere il miglior risultato di esecuzione possibile” per il proprio cliente, in termini di prezzo, rapidità e costi complessivi** (comprese le commissioni, nel caso del cliente al dettaglio).

Questa innovazione nasce dal fatto che in quei paesi, come l'Italia, in cui vigeva l'obbligo di concentrazione degli scambi nei mercati regolamentati, la “best execution” veniva garantita dall'esecuzione dell'ordine all'interno di tali mercati. Oggi, con l'apertura dei mercati finanziari avvenuta con la MiFID e la presenza di più luoghi di scambio, è la banca a scegliere quello che garantisce la migliore esecuzione.

La banca infatti è tenuta ad elaborare e mettere in atto una **“strategia di esecuzione”**, sulla quale verremo informati, in cui viene indicato il modo in cui intende realizzare l'obiettivo della migliore esecuzione. Bisogna tener presente tuttavia che nel caso fossimo noi ad impartire alla banca istruzioni specifiche (indicando ad esempio il mercato su cui operare o il prezzo di acquisto o di vendita), essa dovrà attenersi a queste e non è più tenuta a garantire il miglior risultato possibile.

Essere informati sulla strategia di esecuzione proposta dalla banca è molto utile, non solo perché dovremo dare il nostro consenso, ma anche per capire come e su quali mercati la banca intende operare nella esecuzione dei nostri ordini. Tra l'altro la banca su nostra richiesta sarà tenuta a dimostrare di averla rispettata.



I servizi

Consulenza in materia di investimenti

L'intermediario fornisce al cliente consigli o raccomandazioni personalizzati, ossia presentati come adatti al cliente o basati sulle sue caratteristiche, relativi ad una o più operazioni concernenti un determinato strumento finanziario.

Esecuzione di ordini

È il servizio con cui l'intermediario, su richiesta del cliente, acquista o vende i titoli nelle varie sedi di negoziazione.

Gestione di portafogli

Con la gestione di portafogli il cliente incarica l'intermediario di gestirgli in tutto o in parte il proprio patrimonio in strumenti finanziari. Spetta all'intermediario decidere per conto del cliente come e quando acquistare o vendere titoli.

Negoziazione per conto proprio

È l'attività con cui l'intermediario, su richiesta del cliente, gli vende strumenti finanziari di sua proprietà o li acquista direttamente dal cliente stesso (comunemente si dice che l'intermediario opera in "contropartita diretta").

Ricezione e trasmissione di ordini

È il servizio con cui l'intermediario, ricevuto un ordine di acquisto o vendita dal cliente, invece di eseguirlo egli stesso, lo trasmette ad un altro intermediario per la sua esecuzione.

Sottoscrizione e/o collocamento

È il servizio nel quale l'intermediario, generalmente nell'ambito di offerte al pubblico di strumenti finanziari, li "distribuisce" agli investitori.

I luoghi di scambio

Mercati regolamentati

Sono luoghi di scambio di titoli, ammessi a negoziazione, dove le proposte di acquisto e vendita di più operatori si incontrano in modo organizzato e sulla base di regole predeterminate dando luogo alla conclusione di contratti. I mercati regolamentati sono gestiti da una apposita società di gestione (ad esempio la Borsa Italiana o TLX) sulla base di un proprio regolamento.

Sistema multilaterale di negoziazione

È un sistema gestito da una banca, una SIM o da una società di gestione dei mercati regolamentati che consente l'incontro di interessi multipli di acquisto e di vendita di terzi relativi a strumenti finanziari.

Internalizzatore sistematico

È una banca o una SIM che esegue gli ordini di un cliente acquistando o vendendo strumenti finanziari, dal proprio portafoglio di titoli al di fuori di un mercato regolamentato o un sistema multilaterale di negoziazione.

Iniziativa in collaborazione con:



www.adiconsum.it



www.adoc.org



www.assoutenti.it



www.cittadinanzattiva.it



www.codici.org



www.confconsumatori.com



www.casadelconsumatore.it



Lega Consumatori

www.legaconsumatori.it



www.movimentoconsumatori.it



www.mdc.it



www.consumatori.it



Tutti i diritti riservati ©