

CIRCOLARE n. 4/2007

RISERVATA AI CLIENTI E AI CORRISPONDENTI DELLO
STUDIO GHIDINI, GIRINO & ASSOCIATI

www.ghidini-associati.it

(N.B. La presente circolare è meramente informativa e non costituisce parere)

MiFID: REGIME TRANSITORIO

1. Attuazione *in extremis*

Il 30 ottobre 2007 Consob ha dato notizia ufficiale della approvazione dei regolamenti attuativi delle direttive e regolamenti comunitari (2004/39/CE, 2006/73/CE 1287/2006), meglio noti come *Market in Financial Instruments Directives* (MiFID).

Il quadro normativo è ora così ricostruibile:

- **Testo Unico della Finanza** (d. lgs. 1998/58 per come modificato dal d. lgs. 17 ottobre 2007 n. 164 pubblicato l'8 ottobre 2007) e **art. 19** del predetto **Decreto 164** (contenente alcune specifiche norme transitorie);
- **Regolamento Intermediari** (delibera Consob 29 ottobre 2007 n. 16190, che abroga e sostituisce il regolamento 11522/1998);
- **Regolamento Mercati** (delibera Consob 29 ottobre 2007 n. 16191, che abroga e sostituisce il regolamento 11768/1998);
- **Regolamento congiunto Consob-Bankitalia 29 ottobre 2007** (che regola alcuni profili specifici afferenti al sistema organizzativo, ai conflitti di interesse e alle registrazioni per intermediari, SGR e Sicav non più disciplinati dal Regolamento Intermediari).

I tre regolamenti sono stati pubblicati il 2 novembre 2007.

2. Transizione dal vecchio al nuovo regime: a) rapporti nuovi dal 1 novembre 2007

L'efficacia delle nuove norme risulta confermata a decorrere dal 1 novembre 2007.

Nessuna proroga generale risulta essere stata concessa.

Il fatto che le Autorità di sorveglianza paiano orientate ad assumere un orientamento tollerante per i primi mesi di applicazione non esclude, di per sé, l'efficacia della normativa (espressamente affermata dal comma 1 dell'art. 19 Decreto 164) né la connessa possibilità per la clientela di invocarne l'eventuale inadempimento.

La normativa va dunque sicuramente e integralmente attuata nei confronti della clientela che accenderà rapporti a partire dal 1° novembre 2007.

3. Transizione dal vecchio al nuovo regime: b) rapporti pregressi in essere al 1 novembre 2007

Per quanto attiene alla clientela pregressa e alle attività pregresse, in essere cioè al 1 novembre 2007, il TUF e i Regolamenti offrono soltanto indicazioni per la soluzione di singole e circoscritte situazioni.

3.a) Contratti

I contratti in essere con la clientela potranno essere adeguati alle nuove disposizioni entro il 30 giugno 2008 (art. 19 comma 13 Decreto 164). In assenza di ulteriori specificazioni, deve ritenersi che l'adeguamento investa esclusivamente il profilo formale, ma non anche l'applicazione sostanziale della disciplina. La profilazione della clientela, le valutazioni di appropriatezza e/o adeguatezza, gli obblighi di *best execution*, le regole di gestione degli ordini dovranno comunque trovare applicazione anche in relazione ai contratti in essere.

3.b) Informazioni agli investitori

Le informazioni relative all'intermediario, alla salvaguardia di denaro e strumenti del cliente, agli strumenti finanziari, ai costi e oneri alle condizioni contrattuali, alla facoltà del cliente di mutare status di protezione, alle strategie di esecuzione degli ordini e agli *inducements* debbono comunicarsi ai clienti in essere in occasione del "*primo contatto utile*" o al più tardi entro il 30 giugno 2008 (art. 113, comma 2°, Reg. Intermediari). In difetto di maggior dettaglio o di interventi di chiarificazione, per contatto utile deve probabilmente ritenersi qualsiasi momento comunicativo fra intermediario e cliente. Sicuramente costituisce contatto utile l'invio di una rendicontazione, ma anche la semplice ricezione di un ordine e il rilascio dell'attestazione potrebbero, nella più rigorosa interpretazione, rappresentare contatti utili ai fini della comunicazione.

3.c) Ex operatori qualificati

I clienti, attualmente classificati come operatori qualificati, debbono ricevere una comunicazione da parte dell'intermediario nella quale si precisi il loro passaggio allo status di cliente al dettaglio. La comunicazione va effettuata in occasione del primo contatto utile o comunque entro il 20 giugno 2008 (art. 113, comma 3°, Reg. Intermediari). Vale quanto osservato al punto 3.b.

Se in capo a un cliente, già classificato come operatore qualificato ai sensi della disciplina in vigore sino al 31 ottobre 2007, sussistono i requisiti di cui all'allegato 3, Sez. II del Reg. Intermediari ⁽¹⁾, l'intermediario può considerare detto cliente come un cliente professionale (art. 113, comma 4°, Reg. Intermediari).

3.d) Consulenza in materia di investimenti

Il sistema MiFID prevede che la consulenza in materia di investimenti ⁽²⁾ possa essere svolta solo dagli intermediari autorizzati ovvero da professionisti persone fisiche iscritti in apposito albo da istituirsi a norma dell'art. 18/bis TUF. I soggetti che prestavano consulenza in materia di

¹ A mente della quale il cliente al dettaglio può richiedere di essere trattato come un cliente professionale, ove possa comprovare almeno due dei seguenti requisiti: (a) aver effettuato operazioni di dimensioni significative con una frequenza media di 10 operazioni al trimestre nei quattro trimestri precedenti; (b) disporre di un portafoglio eccedenti i 500.000 euro; (c) lavorare o aver lavorato nel settore finanziario per almeno un anno in una posizione professionale che presupponga la conoscenza delle operazioni o dei servizi previsti. Per le persone giuridiche, i requisiti debbono accertarsi in capo alla persona autorizzata ad effettuare operazioni per loro conto e/o alla persona giuridica medesima.

² Ossia, a norma del nuovo art. 1, comma 5, lettera f) TUF, la prestazione di raccomandazioni personalizzate a un cliente, dietro sua richiesta o per iniziativa del prestatore del servizio, riguardo a una o più operazioni relative ad un determinato strumento finanziario, considerandosi personalizzata la raccomandazione presentata come adatta per il cliente o basata sulla considerazione delle caratteristiche del cliente e non considerandosi invece tale la raccomandazione diffusa al pubblico mediante canali di distribuzione.

investimenti al 31 ottobre 2007, hanno facoltà di proseguire lo svolgimento di tale attività sino all'entrata in vigore dei provvedimenti istitutivi di tale albo e comunque non oltre il 30 giugno 2008.

4. Regime transitorio per SGR e Sicav

LE SGR e le SICAV sono tenute ad elaborare, per ciascun fondo chiuso gestito, un piano revisionale, a ricercare e selezionare soluzioni coerenti con tale piano, eventuali *due diligence* e attività di monitoraggio. Le SGR debbono inoltre elaborare strategie per l'esercizio dei diritti inerenti agli strumenti finanziari inseriti nei patrimoni dei fondi gestiti. Per tali adempimenti è previsto un termine transitorio fissato al 29 febbraio 2008 (art. 113, comma 5°, Reg. Intermediari e art. 45, comma 2°, Reg. congiunto Consob/Bankitalia).

Sono inoltre tenute a comunicare ai partecipanti le strategie di esecuzione e/o di trasmissione e gli eventuali *inducements*. Le SGR di pura commercializzazione debbono rispettare obblighi informativi nei confronti dei clienti analoghi a quelli previsti per gli intermediari. Tutti questi adempimenti vanno posti in essere in occasione del "*primo contatto utile*" o al più tardi entro il 30 giugno 2008 (art. 113, commi 5° e 6°, Reg. Intermediari). Vale quanto osservato al punto 3.b.

5. Regime transitorio per internalizzatori sistematici e obblighi di trasparenza

I soggetti che intendono svolgere attività di internalizzazione sistematica debbono normalmente effettuare una preventiva comunicazione alla Consob che illustri le caratteristiche e l'organizzazione dell'attività. In sede di prima applicazione, tale comunicazione, per i soli internalizzatori di strumenti finanziari diversi dalle azioni, può rinviarsi sino al 31 marzo 2008.

I soggetti iscritti nell'elenco SSO e che non abbiano effettuato la predetta comunicazione, sono tenuti all'osservanza degli obblighi di trasparenza pre-trade e post-trade come da Comunicazione Consob 14035 del 17.4.2003.

Gli obblighi di trasparenza post negoziazione, per operazioni aventi ad oggetto strumenti quotati diversi dalle azioni e concluse al di fuori di borse, MTF o sistemi di internalizzazione e di controvalore non superiore a 500.000 euro, vanno adempiuti entro il 1° gennaio 2008.

Ne consegue che il regime di trasparenza per molti sistemi di scambio organizzati dagli operatori troveranno progressiva attuazione solo fra il 1 gennaio e il 31 marzo pp.vv.

Milano, 5 novembre 2007

STUDIO GHIDINI, GIRINO E ASSOCIATI
Via S. Sofia 12 - 20122 Milano (Italia)
Tel. 0258300433 Fax 0258301508
URL: <http://www.ghidini-associati.it>