

Parere del Comitato economico e sociale europeo in merito alla proposta di direttiva del Parlamento europeo e del Consiglio relativa ai mercati degli strumenti finanziari, che abroga la direttiva 2004/39/CE del Parlamento europeo e del Consiglio (Rifusione)

COM(2011) 656 definitivo — 2011/0298 (COD)

(2012/C 191/15)

Relatore unico: **IOZIA**

Il Consiglio, in data 2 dicembre 2011, ha deciso, conformemente al disposto dell'articolo 304 del Trattato sul funzionamento dell'Unione europea, di consultare il Comitato economico e sociale europeo in merito alla:

Proposta di direttiva del Parlamento europeo e del Consiglio relativa ai mercati degli strumenti finanziari che abroga la direttiva 2004/39/CE del Parlamento europeo e del Consiglio (Rifusione)

COM(2011) 656 final — 2011/0298 (COD).

La sezione specializzata Mercato unico, produzione e consumo, incaricata di preparare i lavori del Comitato in materia, ha formulato il proprio parere in data 17 aprile 2012.

Alla sua 480^a sessione plenaria, dei giorni 25 e 26 aprile 2012 (seduta del 25 aprile), il Comitato economico e sociale europeo ha adottato il seguente parere con 115 voti favorevoli, 1 voto contrario e 6 astensioni.

1. Conclusioni e raccomandazioni

1.1 Il Comitato economico e sociale europeo (CESE) apprezza la proposta di rifusione della direttiva 2004/39/CE, nota come MiFID, che stabilisce un quadro regolatorio per l'offerta di servizi in strumenti finanziari come ad esempio il *brokeraggio*, la consulenza, la gestione di portafoglio, la sottoscrizione di nuove emissioni, l'operatività da parte di banche ordinarie e di banche di investimento e per le operazioni sui mercati regolamentati, da parte di operatori di mercato.

1.2 L'obiettivo primario della direttiva è di accrescere la trasparenza, l'efficienza degli scambi e a limitare la volatilità dei mercati, ma anche a rafforzare la correttezza degli intermediari e la tutela degli investitori e aprire i mercati europei a un'effettiva concorrenza nell'offerta dei servizi finanziari. Il CESE sostiene questi obiettivi e ritiene che la proposta nel suo complesso vada nella giusta direzione.

1.3 Il CESE ritiene, alla luce del nuovo Trattato, che la base giuridica scelta dalla Commissione possa essere insufficiente e non rispecchi appieno le implicazioni che la direttiva comporti. La protezione dei consumatori, il consolidamento e lo sviluppo del mercato interno, che costituiscono parte fondamentale della direttiva, poggiano su basi giuridiche più articolate e complesse e garantiscono migliori processi di coinvolgimento e ruolo degli organi rappresentativi.

1.4 La proposta di rifusione della direttiva, tiene in considerazione l'evoluzione legislativa che si è avuta finora e propone soluzioni nuove e meglio definite circa le responsabilità degli operatori. Il CESE condivide la scelta della rifusione, suggerita dalla maggior complessità del mercato finanziario, dall'evoluzione del mercato e degli strumenti tecnologici utilizzati, che

hanno reso obsolete alcune precedenti previsioni, e soprattutto dalla debolezza della regolazione negli strumenti piuttosto che nel mercato dei titoli, gestito da operatori finanziari.

1.5 Il CESE ritiene che la proposta colga l'obiettivo di rafforzare il mercato finanziario dell'UE più integrato, efficiente e competitivo, coniugando il rafforzamento dei profili di trasparenza e di protezione dei consumatori, riducendo le aree della speculazione selvaggia, fine a se stessa ed avulsa dal contesto economico e sociale, in particolare negli strumenti scambiati essenzialmente fuori mercato (OTC).

1.6 Il CESE, anche in quest'occasione, sottolinea la sua contrarietà ad un uso eccessivo e sproporzionato di atti delegati, come previsto dall'articolo 94, che dovrebbero riguardare limitate e circoscritte materie, con una delega da esercitare in un tempo definito e auspica un chiarimento tra le istituzioni legislative europee circa il corretto utilizzo di questo strumento, soggetto ad una verifica *ex post* e la sua coerenza con la lettera e lo spirito dei trattati.

1.7 Il CESE sostiene con convinzione la previsione di rafforzare il principio della consulenza indipendente, che obbliga l'operatore a dichiarare anticipatamente se offre un servizio su base indipendente o collegata una rete di vendita. I risparmiatori avranno la possibilità di scegliere, in relazione alle loro esigenze, il tipo di consulenza che desiderano ottenere.

1.8 Il CESE già in passato aveva richiesto di disciplinare con chiarezza il tema delle «vendite contro consulenza», cioè il divieto di pressioni commerciali per la vendita di prodotti da parte delle imprese finanziarie verso gli operatori e le reti di

vendita. La proposta in esame compie un primo passo nella giusta direzione ed il CESE si compiace che la Commissione abbia convenuto sull'opportunità di aumentare la protezione degli investitori e degli operatori, che dovrebbero operare «esclusivamente» nell'interesse del cliente, consigliandolo appropriatamente e senza condizionamenti di alcun tipo.

1.9 Il CESE raccomanda alla Commissione di inserire nell'elenco delle informazioni una ulteriore norma, che regolamenti la qualità dei dati scambiati tra i *data providers*. La sensibilità e l'importanza di queste informazioni consigliano di rendere obbligatoria anche la presentazione di queste informazioni, con ovvie positive ripercussioni sulla trasparenza del mercato.

1.10 Il CESE condivide l'assegnazione di nuove responsabilità all'ESMA, che dovrà, tra l'altro emanare una serie di standard tecnici obbligatori, redigere pareri, vietare prodotti e pratiche in situazioni di emergenza e coordinare l'attività delle autorità nazionali, identificare linee-guida sulle misure amministrative e sulle sanzioni da adottare in casi specifici.

2. La «proposta»: le principali novità

2.1 La proposta, pur mantenendo invariata la struttura della direttiva MiFID, aggiorna quest'ultima alla luce delle disposizioni contenute nelle direttive introdotte successivamente e la arricchisce di nuovi contenuti, ponendosi come obiettivi principali:

- la promozione della competizione tra operatori e mercati;
- la promozione della trasparenza ed efficienza dei mercati;
- il rafforzamento della protezione degli investitori.

2.2 I mezzi impiegati per raggiungere questi obiettivi riguardano i rischi che devono essere mitigati attraverso diversi meccanismi. Nel passato, infatti, alcuni rischi, che erano stati anticipati, si sono concretizzati mettendo in luce la debolezza dei precedenti meccanismi di mitigazione previsti.

2.3 Le principali novità introdotte con la MiFID II riguardano specificatamente:

- l'ambito di applicazione ed il regime delle esenzioni;
- le nuove piattaforme di negoziazione;
- le regolamentazione dell'attività delle imprese di investimento e degli operatori di mercato comunitari;
- le regole applicabili alle imprese di investimento extracomunitarie;
- i nuovi poteri delle autorità di vigilanza degli Stati membri dell'Unione europea;
- gli atti delegati.

3. Osservazioni

3.1 La riforma si compone di due parti: la prima riguarda la struttura del mercato, mentre la seconda si concentra sulle questioni inerenti la trasparenza. Come espressamente dichiarato: «Lo scopo principale della proposta è garantire che tutti gli scambi siano condotti in modo regolamentato e siano completamente trasparenti».

3.2 Un punto cruciale della normativa riguarda l'introduzione della consulenza indipendente. Il CESE ritiene che la norma sulla consulenza indipendente sia ben scritta. Con le nuove regole gli intermediari dovranno specificare al risparmiatore che tipo di consulenza si apprestano a erogare, se su base indipendente o meno, quali caratteristiche avrà e diverse altre informazioni.

3.3 Questa previsione consente a tutti gli investitori, indipendentemente dalla loro disponibilità economica, di ricevere una consulenza adeguata al proprio profilo. Il CESE non può che essere favorevole a una tale disposizione.

3.4 Il principio di trasparenza adottato permette infatti al cliente di conoscere per chi lavora il consulente, armonizzando le diversità ad oggi esistenti nei diversi Stati, aumentando la trasparenza, migliorando la correttezza dei comportamenti degli operatori coinvolti e, dunque, in ultima istanza, rafforzando la tutela dell'investitore.

3.5 La direttiva, inoltre, fatta eccezione per la specifica attività di *portfolio management*, permette alle attuali reti di consulenti (dipendenti ed indipendenti) di coesistere, ma obbliga gli stessi a dichiarare la loro natura. Il CESE guarda a questa previsione in modo favorevole in ottica di tutela sia della concorrenza che degli investitori in quanto la direttiva mette la clientela nelle condizioni di scegliere quale modalità di servizio preferisce nell'ambito della consulenza.

3.6 In linea generale, il documento della Commissione tutela il cliente e apre la strada a una convivenza virtuosa tra gli attori della consulenza finanziaria, dalle banche alle reti di promozione finanziaria, fino ai consulenti *fee only*.

3.7 Il CESE suggerisce di precisare la definizione di consulenza e di sancire che essa debba esserci in qualsiasi servizio di investimento (anche quella generalista). Secondo il CESE, prevedere che essa debba essere svolta solo da professionisti del settore, potrebbe garantire un rafforzamento ulteriore al principio di tutela dell'investitore.

3.8 È opportuno precisare che la consulenza è una raccomandazione di un prodotto adeguato al profilo di un cliente ed è nell'adeguatezza della raccomandazione che si riscontra la correttezza del comportamento. Secondo il CESE, quindi, questa previsione ha un riflesso anche da un punto di vista «educativo», a prescindere dal modello organizzativo. La correttezza non dipende, o quantomeno non totalmente, dal fatto che la raccomandazione sia fatta in forme d'integrazione verticale o di multimarca, oppure in modalità *fee only* o in brokeraggio. Il fatto che si abbiano uno, dieci o trenta prodotti non serve a garantire che la raccomandazione data al cliente sia corretta.

3.9 La proposta lascia pressoché inalterato il criterio di auto-classificazione del cliente, introdotto dalla vecchia direttiva MiFID (gli intermediari classificano i propri clienti al dettaglio sulla base delle conoscenze ed esperienze in materia di investimenti che questi ultimi affermano di possedere). L'ESMA fornisce una lista di linee guida per redigere il questionario da somministrare ai clienti. Precisamente, si individuano differenti categorie di clienti, suddivisi in *retail*, *professional* e *eligible counterparty*.

3.10 Il CESE apprezza la miglioria apportata poiché ritiene che ora gli intermediari siano messi nelle condizioni di segmentare in modo efficace la clientela, ma che nel contempo evidenzia come la direttiva non dia al mercato gli strumenti idonei per proteggere i clienti ad ogni livello.

3.11 Il sistema sarà messo nelle condizioni di fare *education* con il cliente sul campo, attraverso personale adeguatamente formato. Tuttavia, il CESE considera piuttosto ambizioso pensare che un cliente *retail* possa tracciare una rappresentazione veritiera e corretta delle proprie competenze finanziarie, vista anche la scarsa educazione finanziaria e il ritardo con cui programmi di educazione finanziaria sono stati progettati a livello europeo. Il Comitato suggerisce pertanto di rivedere la procedura della direttiva, prevedendo eventualmente l'inserimento di una figura esterna di supporto nella «educazione» del cliente.

3.12 La direttiva introduce un nuovo modello remunerativo del consulente indipendente. La consulenza indipendente andrà pagata mentre quella non indipendente non sarà pagata direttamente dal cliente.

3.13 Il Comitato ritiene che questo nuovo schema remunerativo darà nuova qualità al servizio offerto, nuova tutela e potrà garantire l'onestà dei professionisti. Il CESE suggerisce a questo proposito di distinguere tra «*advice*» e «*selling*».

3.14 Inoltre, se la consulenza vera e propria ha un costo, è ragionevole pensare che la consulenza su prodotti più complessi sia più costosa. Il CESE solleva quindi una riflessione rispetto alla circostanza per cui potrebbero essere favoriti e maggiormente diffusi prodotti meno complessi in quanto più economici.

3.15 Molte delle nuove disposizioni sono volte a garantire l'onestà e la correttezza dei comportamenti delle banche, che saranno anche costrette a rivedere in profondità le loro pratiche commerciali. Il CESE è favorevole a questa previsione perché permette una maggior tutela dell'investitore. Allo stesso tempo il Comitato raccomanda la Commissione di perseguire una *policy* di responsabilizzazione delle imprese finanziarie, anziché del cliente.

3.16 Un'importante novità è rappresentata anche dalla proposta di un segmento specifico di Borsa per le piccole e medie imprese, con minori oneri regolamentari. Il Comitato è favorevole a questa specifica inclusione poiché permette di dare visibilità a questo specifico segmento.

3.17 Tuttavia, il CESE solleva un dubbio sulla capacità di implementazione della disposizione. Non si tratta infatti di una nuova proposta. Sono più di 20 anni che si tenta di sviluppare un mercato allargato per le PMI e mai si è riusciti a renderlo operativo in condizioni di efficienza. Il Comitato suggerisce pertanto di prevedere delle misure e delle disposizioni specifiche che permettano di realizzarlo in modo efficace ed efficiente.

3.18 In generale, la direttiva stabilisce regole di funzionamento più chiare per tutte le attività di negoziazione. Le piattaforme di negoziazione dovranno far sì che, nell'ambito di uno scambio, tutti i dati siano fruibili liberamente entro 15 minuti e divulgati in tempo reale ad un costo definito dalla Commissione, su una «base commerciale ragionevole». Questa misura segnerebbe un passo in avanti nella trasparenza sulla formazione dei prezzi.

3.19 Il processo che prevede l'obbligo a carico di ogni piattaforma di servirsi di determinati intermediari per canalizzare verso l'esterno i dati relativi alle negoziazioni è condivisibile. Il CESE ritiene, però, che questa previsione evidenzia un'eccessiva fiducia nello scambio spontaneo di informazioni tra gli operatori e suggerisce alla Commissione di prevedere un specifico punto che regolamenti la qualità dei dati scambiati tra i *data providers*.

3.20 Rispetto ai derivati su «*commodities*», l'obiettivo della MiFID II è quello di prevenire la speculazione sfrenata e fine a se stessa. La Commissione intende raggiungere questo obiettivo limitando anche l'ammontare di contratti che un investitore può concludere in un certo periodo di tempo. Il CESE, come già ripetuto più volte, ritiene che la speculazione non sia necessariamente un fatto negativo per i mercati finanziari, incrementando la liquidità e lo sviluppo degli stessi. Occorrono certamente misure che contrastino le operazioni ad alto contenuto speculativo, che si riverberano sui prezzi finali per i consumatori, al contempo il CESE raccomanda un'attenta ed equilibrata ponderazione delle misure, per evitare effetti negativi sul mercato.

3.21 Il CESE, inoltre, riscontra che il nuovo regolamento, pur perseguendo un principio di armonizzazione tra paesi, non sembra proporre uno specifico coordinamento tra Europa e USA. Il CESE si esprime favorevolmente al principio di armonizzazione perseguito, ma suggerisce, nello stesso tempo, di porre attenzione ai costi addizionali che i partecipanti ai diversi mercati potrebbero sostenere a causa delle diverse norme presenti, ad esempio, nei mercati dei derivati.

3.22 Rispetto all'estensione del principio di trasparenza anche alle fasi di pre-negoziazione di titoli e prodotti strutturati, il CESE si esprime favorevolmente. Tuttavia, il Comitato suggerisce di tener conto delle differenze sostanziali tra il mercato dell'*equity* e quello del *non-equity*. La trasparenza pre negoziazione è importante più per i mercati *order driven* (come il mercato azionario), mentre la trasparenza post negoziazione è più opportuna per i mercati *quote driven* (come i mercati obbligazionari). Il CESE vede pertanto auspicabile una distinzione tra mercati dell'applicazione del principio di trasparenza pre e post negoziazione.

Bruxelles, 25 aprile 2012

Il presidente
del Comitato economico e sociale europeo
Staffan NILSSON
