

Gentili lettori,

Abbiamo deciso di scrivere questa comunicazione con la speranza di offrirvi un'informazione utile in merito all'entrata in vigore dell'aggiornamento della normativa MIFID. Questa, a partire da quest'anno, porterà grandi cambiamenti nei rapporti tra clienti / investitori e il mondo degli operatori professionali.

### **NUOVA NORMATIVA (MIFID 2) in vigore dal 01 gennaio 2019**

Due premesse fondamentali:

- Gli investitori non subiranno maggiori impegni o maggiori costi che anzi tendenzialmente scenderanno nel tempo
- Gli investitori godranno di nuovi livelli e garanzia e di inedita trasparenza verso i costi. Queste differenze si possono tranquillamente definire epocali e cercheremo di spiegarne i motivi. Speriamo che questi aspetti vengano compresi e apprezzati nella loro grande importanza

#### **La nuova normativa. Breve percorso storico, motivazioni e relativo sviluppo.**

La normativa MIFID (Markets in Financial Instruments Directive) si sviluppa a livello europeo, a partire dal novembre del 2007. Occorre precisare che nasce da una mentalità anglosassone (e quindi molto più attenta al rispetto delle regole e meno "creativa" di quella mediterranea nella loro applicazione), con l'obiettivo di tutelare i risparmiatori creando i presupposti per un rapporto nuovo tra le parti. Infatti, nella formulazione iniziale, diventava per la prima volta obbligatorio per gli intermediari "approfondire" le conoscenze tecniche dei loro clienti e stabilire dei parametri di valutazione oggettivi per determinare il loro - reale - profilo di rischio. I clienti, per contro, dovevano fornire agli intermediari le informazioni inerenti alla loro preparazione rispetto ai veicoli di investimento e agli aspetti inerenti alla loro sensibilità / sofferenza a fronte di possibili perdite. L'obiettivo, chiaro, era di indirizzare l'offerta degli intermediari dalla vendita quasi (!) senza vincoli, verso l'offerta di prodotti che soddisfacessero le esigenze degli investitori ma soprattutto ne rispettassero il profilo di rischio sia in termini di preparazione tecnica che emotivi. Contemporaneamente iniziare finalmente a responsabilizzare in modo ragionevole gli investitori.

In questa prima fase due sono stati i principali problemi che sono emersi: A) la normativa era per alcuni aspetti troppo indeterminata B) molti intermediari hanno interpretato con "leggera spensieratezza" gli obblighi imposti. Si è giunti alla situazione vergognosa di alcune banche italiane che dopo aver venduto senza ritegno titoli non adatti ai clienti finali, al momento del default legato a questi titoli, hanno richiamato urgentemente i clienti in filiale per far firmare loro una nuova modulistica falsificando i dati e aumentando in modo fraudolento il loro profilo di rischio sostituendola con quella originale.

L'ESMA (l'autorità di vigilanza a livello europeo) ha fatto tesoro di queste esperienze e ha studiato una nuova normativa molto più stringente per la tutela degli investitori finali, ma non solo.

È stata finalmente posta una tagliola – molto pesante – sui "furbetti" delle commissioni, tracciando una linea nettissima rispetto al passato oltre la quale TUTTI i costi dovranno essere chiaramente

identificati e chiaramente esposti; nota bene: non a richiesta del cliente ma sempre e a prescindere. Inoltre, in caso di maggiori oneri, questi dovranno sempre essere motivati. Per scritto. I vantaggi ovviamente sono enormi e cerchiamo di chiarirci con alcuni semplici esempi che confidiamo possano essere significativi e che ovviamente varranno per qualsiasi operatore qualificato.

### **Tutela degli investitori:**

- I titoli obbligazionari con tagli da 100.000 saranno riservati esclusivamente a investitori recensiti come professionali, quindi anche nel caso di un privato con un portafoglio da 2 milioni di euro non potranno più essere consigliati.
- Non sarà più sufficiente dichiarare che si conoscono e si detengono singoli titoli azionari. Nel questionario di profilazione ci saranno delle sotto-domande a contenuto tecnico specifico e in caso di risposta errata o assente, sarà obbligatorio raccomandarne la vendita (con buona pace e pesanti rischi per i “furbetti” che consiglieranno le risposte da inserire ai clienti).
- L’orizzonte temporale dovrà essere conforme al profilo di rischio del cliente, ai suoi obiettivi e alle tempistiche che egli ha dichiarato e dovrà essere oggettivamente rispettato. Ad esempio, un OICR azionario avrà un orizzonte temporale di sette anni. Questo dovrà essere allocato insieme ad altri veicoli di investimento in modo tale che l’orizzonte temporale medio del portafoglio corrisponda a quello indicato dal cliente. Quindi - finalmente - non si vedranno più portafogli prevalentemente “imbottiti” di prodotti azionari su orizzonti temporali di medio periodo o ancora, titoli obbligazionari con scadenza lunghissima su clienti di età avanzata o in condizioni di solidità economica da non poterne sopportare i rischi.

### **Costi:**

- Se si propone la vendita di uno strumento a basso costo per l’acquisto di uno a costo maggiore (es. ETF oppure titoli di stato vs Fondo Comune) si dovrà fornire una motivazione scritta per la proposta.
- TUTTI i costi troveranno specifica indicazione sia nei rendiconti periodici, sia nell’emissione di ogni singola raccomandazione. Compresi giustamente anche quelli del libero professionista di supporto.

### **Antiriciclaggio:**

- Sarà necessaria un’analisi approfondita e non formale per ogni cliente, compreso il recepimento di dati da specifiche aziende autorizzate. In caso di problemi la responsabilità sarà totalmente a carico del professionista e di questa analisi si dovrà conservare la documentazione a fronte di eventuali controlli delle Autorità Competenti. Se questo ovviamente non sarà un problema per i clienti, sarà comunque un nuovo onere e una importante responsabilità oggettiva da soddisfare.

NOTA BENE: con cadenza trimestrale, si dovranno inviare agli Organismi di Vigilanza uno specifico documento contenente diversi dettagli del lavoro svolto dal professionista (globali e quindi non per lo specifico cliente). Questi analizzeranno i dati e secondo ben definiti parametri di anomalia e in caso ad esempio eccessive movimentazioni dei portafogli che potrebbero significare l’intenzione di

generare maggiori oneri per la banca a carico dei clienti, scatteranno controlli approfonditi che di fatto bloccheranno l'operatività di colui che vi verrà sottoposto.

Crediamo che a questo punto sia chiaro perché abbiamo parlato di cambiamenti epocali, tanto quanto il fatto che questi siano a tutto vantaggio dei clienti finali.

A breve comunque e in occasione delle ormai prossime visite di assistenza dirette, vi illustreremo la nuova documentazione contrattuale secondo quanto richiesto dall'OCF.

Siccome da oggi in avanti tutti i costi emergeranno e dovranno essere dettagliati e dopo aver subito per anni, sarebbe curioso in questa fase, ascoltare le giustificazioni di coloro che sostenevano che "la loro consulenza era gratuita e non era assolutamente necessario pagare una parcella in più".

Ora comunque – TUTTI – sapranno chi paga, per cosa e quanto. A questo punto ognuno potrà fare le proprie scelte in modo consapevole.

O almeno ne avrà avuto per legge l'oggettiva possibilità.

Cordiali saluti.

Roberto Dolza  
Gianluigi Cesano