

GUIDA MIFID

Innovazioni e conferme
nel rapporto fra banca
e cliente nello
svolgimento dei servizi
di investimento.



In collaborazione con il Gruppo MPS
e le Associazioni dei Consumatori:

Acu
Adiconsum
Adoc
Adusbef
Assoutenti
Casa del Consumatore
Cittadinanzattiva
Codacons
Codici
ConfConsumatori
FederConsumatori
Lega Consumatori
Movimento Consumatori
Movimento Difesa del Cittadino
Unione Nazionale Consumatori




www.mps.it



**MONTE
DEI PASCHI
DI SIENA**
BANCA DAL 1472

GRUPPOMPS

INDICE

- A - CHE COSA È LA MiFID?
 - B - QUALI SONO LE PRINCIPALI INNOVAZIONI APPORTATE DALLA MiFID?
 - C - COSA CAMBIA CON LA MiFID NEL RAPPORTO FRA BANCA E CLIENTE?
 - D - I CONFLITTI DI INTERESSE
 - E - LA TRASPARENZA DELLE OPERAZIONI E LE STRATEGIE DI ESECUZIONE DEGLI ORDINI
 - F - LA DISCIPLINA DEGLI INCENTIVI
 - G - APPROFONDIMENTI
 - H - PAROLE CHIAVE
- 

Dal 1° novembre 2007 tutti gli operatori finanziari sono obbligati ad adeguarsi a quanto prescritto da una direttiva europea: la MiFID.

Questa direttiva avrà importanti risvolti sul funzionamento dei mercati finanziari, introducendo un crescente livello di competizione ed armonizzazione fra gli operatori del settore. Allo stesso tempo tutti gli Intermediari, fra cui le banche, dovranno adottare una serie di accorgimenti volti soprattutto alla **conoscenza** ed alla tutela della clientela.

In quest'ottica si inserisce un principio base che prescrive alle banche di conoscere il proprio cliente (dall'inglese *Know Your Customer*), raccogliendo da lui una serie di informazioni, al fine di determinare se un dato servizio o prodotto sia "quello giusto" per lui.

Molti di questi processi, che riguardano più da vicino il rapporto fra banca e cliente, non rappresentano una vera novità, ma piuttosto una evoluzione di quello che la normativa precedente e le banche italiane con iniziative autonome avevano già da tempo intrapreso.

La grande novità, questa volta, è la volontà del legislatore europeo di fissare delle regole comuni a tutti gli attori con l'obiettivo di rispondere ai profondi e continui mutamenti dei mercati e delle modalità di operare delle imprese di investimento. La direttiva, di fatto, fornirà una sorta di passaporto europeo con il quale le imprese di investimento potranno prestare servizi finanziari in tutto il mercato dell'Unione Europea. Questa novità rafforza la necessità di una migliore conoscenza di base dei prodotti finanziari da parte della clientela.

Questa guida vuole presentare le principali novità introdotte dalla MiFID, con particolare riferimento a quelle che cambieranno più da vicino il rapporto fra il cliente e l'operatore bancario.

Per un'immediata lettura delle diverse definizioni introdotte dalla MiFID, si rimanda alla sezione "parole chiave" alla fine della presente guida.

A - CHE COSA È LA MIFID?

MiFID è una direttiva europea che disciplina i mercati finanziari e gli intermediari che vi operano.

Essa si pone tre obiettivi molto chiari:

1. migliorare l'efficienza del funzionamento dei mercati armonizzandoli a livello europeo
2. stimolare la competizione fra gli intermediari in un'ottica di miglioramento del servizio per i clienti
3. innalzare il livello di tutela per la clientela che decide di acquistare strumenti finanziari.

La data della sua entrata in vigore in Europa è il 1° Novembre 2007, sostituendo la precedente legislazione comunitaria in materia, basata sulla Direttiva n. 93/22/CEE riguardante i "Servizi di investimento nel settore degli strumenti finanziari".

Per approfondimenti sull'iter giuridico che ha portato la MiFID all'interno del nostro ordinamento legislativo, consultare l'apposita sezione di approfondimenti disponibile al termine di questa guida.

B - Quali sono le principali innovazioni apportate dalla MiFID?

Come anticipato, la MiFID avrà importanti riflessi sulla disciplina di due mondi distinti ma molto vicini fra loro: quello dei **mercati finanziari**, ovvero i luoghi dove avvengono gli scambi di strumenti finanziari (ad esempio la Borsa di Milano) e quello degli **intermediari**, ovvero gli operatori che offrono i servizi di investimento alla clientela (come le Banche).

In passato la dicotomia fra **Mercati e Intermediari era netta**, con la MiFID questa distinzione tende a **sfumare**, in virtù dei mutamenti che hanno riguardato il mercato finanziario dell'Unione Europea. Accanto ai mercati regolamentati (es. la Borsa di Milano) sono emersi nuovi sistemi di scambio organizzati (i c.d. sistemi multilaterali di negoziazione e gli internalizzatori sistematici), gestiti anche dalle stesse imprese di investimento. In alcuni casi le imprese di investimento possono funzionare da veri e propri "mercati", gestendo al loro interno la negoziazione dei titoli, in contropartita con il cliente.

La direttiva MiFID vuole quindi tracciare un quadro normativo comune che garantisca la **concorrenza tra i diversi meccanismi di esecuzione degli ordini, garantendo al contempo un elevato standard di tutela dei clienti che investono nei mercati finanziari**. L'obiettivo è cioè quello di evitare che, massimizzando la concorrenza, il cliente possa sentirsi "spaesato".

Vengono a tal fine introdotte apposite **regole di trasparenza** e viene introdotto il criterio della *best execution*, che obbliga chi fornisce il servizio di negoziazione al cliente di dotarsi delle procedure necessarie a selezionare le sedi di esecuzione più convenienti.

L'obiettivo di fondo è quello della **tutela degli investitori**, attuata attraverso un approccio modulato sulle caratteristiche del cliente e sul tipo di servizio (e quindi di valore aggiunto) offerto.

La conoscenza del cliente (principio del *Know Your Customer*), punto di partenza fissato dalla MiFID è, ancora una volta, il prerequisito perché una banca possa operare secondo una logica di servizio e con una reale attenzione ai bisogni del cliente.

In sintesi, ecco tutte le principali novità introdotte dalla MiFID:

MiFID: le nuove regole del gioco

Per gli intermediari

- Estensione della nozione di strumenti finanziari
- Introduzione di nuovi servizi di investimento (come la “Consulenza in materia di investimenti”)
- Nuovo approccio a più livelli nei servizi prestati e nei gradi di conoscenza/tutela del cliente (la c.d. modularità)
- Nuova disciplina degli incentivi che le banche possono ricevere
- Realizzazione di una normativa comune a tutta la comunità europea (*level playing field*)
- Massimo risalto alla logica di “servizio al cliente” ed “analisi dei bisogni” da parte di tutti gli attori (banche e società prodotte) che offrono i propri servizi e prodotti al cliente.

Per i mercati finanziari

- Nuovo approccio volto alla **massima armonizzazione** dei mercati ed alla **facilitazione della concorrenza** in ottica di maggior vantaggio al cliente
- **Innovazioni nella modalità di negoziazione dei titoli**, con particolare riferimento alla gestione ed esecuzione degli ordini dei clienti (i così detti “Sistemi multilaterali di negoziazione” e gli “Internalizzatori sistematici”)

- Nuova disciplina della **trasparenza delle operazioni** e del **consolidamento delle informazioni**
- Nuove misure per **consentire alle autorità competenti di controllare l'operato delle imprese di investimento.**

Alcune di queste novità, più di altre, riguardano da vicino l'operatività in filiale. Molte di esse si inseriscono all'interno di un percorso già tracciato da precedenti iniziative avviate dalle banche stesse e trovano oggi una più stringente disciplina, grazie ad una regolamentazione unica a livello comunitario.



C - Cosa cambia la MiFID nel rapporto fra Banca e Cliente ?

1. La continuità con il passato: la IX Iniziativa Pattichiari

Come anticipato, la direttiva MiFID ha l'obiettivo di fondo di rafforzare ancora di più la chiarezza nel rapporto fra banca e cliente, tutelando quest'ultimo nelle scelte relative agli investimenti in strumenti finanziari.

In quest'ottica il Gruppo MPS è stato uno dei primi, nel 2006, ad aderire alla IX Iniziativa Pattichiari, denominata "Investimenti finanziari a confronto".

Tale iniziativa, lo ricordiamo, nasceva su istanza spontanea delle banche italiane, con la finalità di accrescere la consapevolezza del cliente nelle sue scelte d'investimento sia in termini di identificazione di corretti obiettivi dell'investimento stesso, sia in relazione alla coerenza nel tempo di tali obiettivi con le sue esigenze economico-finanziarie.

Essa prevedeva tre passi fondamentali:

- Un questionario da compilare per delineare l'orientamento al rischio dell'investitore, strutturato su 4 aree di indagine: obiettivi di investimento, esperienza finanziaria, situazione finanziaria e propensione al rischio.
- La verifica nel tempo della coerenza fra orientamento al rischio e investimenti effettuati.
- Informazioni chiare e comprensibili sugli strumenti finanziari, attraverso la classificazione in base al grado di rischio insito in ciascuno di essi.

Il principio di fondo di conoscere le caratteristiche di ciascun cliente, indagando tramite un apposito questionario e di comportarsi di conseguenza nello svolgimento dei servizi di investimento, viene ripreso anche dalla direttiva MiFID, con alcune caratteristiche innovative esposte nel prosieguo di questa guida.

2. L'individuazione di tre macro categorie di clienti

La prima importante novità introdotta dalla MiFID riguarda l'individuazione di tre categorie di clienti distinte, diverse in base al grado di **conoscenza ed esperienza in materia di investimenti**, ed alle quali si associa un **diverso grado di tutela**.

CLIENTI PROFESSIONALI

Sono clienti esperti, in possesso di esperienze, conoscenze e competenze tali da ritenere che le scelte compiute in materia di investimenti siano prese consapevolmente. Alcuni sono individuati dalla normativa, altri, nel rispetto di certi requisiti, possono richiedere di essere considerati tali alla propria banca.

CONTROPARTI QUALIFICATE

Rappresentano un sottoinsieme dei primi, individuato dalla normativa, e sono definite tali solo in relazione a precisi servizi di investimento di carattere più esecutivo: esecuzione di ordini e/o negoziazione per conto proprio e/o ricezione o trasmissione di ordini. Questa categoria di clientela è quella che, proprio perché giudicata più esperta, gode in assoluto del minor grado di tutela.

CLIENTI AL DETTAGLIO

Sono tutti gli altri, che numericamente rappresentano la quasi totalità dei clienti della banca e che godono del massimo livello di tutela.

La banca, quindi, verifica i requisiti necessari e comunica a ciascun cliente la categoria di appartenenza.

Tale assegnazione non è comunque fissata una volta per tutte, in quanto i clienti possono chiedere di essere trattati in maniera diversa rispetto alla categoria che è stata loro assegnata all'inizio. In questo senso, un cliente che dimostri di avere i requisiti idonei può ad esempio passare da "cliente al dettaglio" a "cliente professionale", viceversa un cliente che desidera aumentare il suo grado di tutela può richiedere di essere trattato come un "cliente al dettaglio" anche qualora abbia le caratteristiche idonee ad essere considerato "cliente professionale" o "controparte qualificata".

A titolo informativo si ricorda che, anche prima della MiFID, il Testo Unico della Finanza individuava i così detti "clienti qualificati" (dicitura simile ma da non confondere con quella MiFID), per i quali le banche potevano presumere un grado di conoscenza degli strumenti finanziari tale da aver bisogno di una minore tutela.

3. La conoscenza del cliente da parte della banca

Quello che la direttiva MiFID definisce, nella lingua originale, *Know Your Customer* (ovvero conosci il tuo cliente) è un principio che era già presente nella precedente normativa.

In altre parole la banca, per determinare se un dato servizio o prodotto sia "quello giusto" per il

proprio cliente, deve ottenere da questo alcune informazioni. In questo modo **la conoscenza serve a tutelare il cliente**, in maniera preventiva, nelle scelte di investimento che si appresterà a fare nel corso del rapporto con la propria banca.

Per far ciò le banche si sono dotate di un apposito questionario, che tocca una serie di aree di indagine da richiedere al cliente al fine di conoscere le sue caratteristiche, i suoi bisogni e quindi valutare gli strumenti finanziari con essi compatibili.

[Si parla generalmente, in questa fase, di "compatibilità", nel prossimo paragrafo verranno descritte le due tipologie di valutazione (adeguatezza e appropriatezza) che la banca, a seconda del tipo di cliente e del servizio di investimento che sta sottoscrivendo, è chiamata a fare dalla direttiva MiFID].

Vediamo adesso quali sono le aree di indagine presenti nel questionario:

Questionario MIFID

I. Conoscenza ed esperienza

Su cosa vertono le domande?

- Livello di istruzione
- Professione
- Conoscenza dei vari tipi di servizi e strumenti
- Esperienza e precedenti operazioni

II. Situazione finanziaria

- Capacità reddituale al netto di impegni finanziari
- Evoluzione attesa del reddito
- Ammontare beni liquidi, beni immobili, investimenti al netto degli impegni finanziari

III. Obiettivo di investimento

- Finalità dell'investimento
- Orizzonte temporale
- Orientamento in materia di rischio

4. Alcuni interrogativi

Le banche diventano troppo curiose?

No, casomai diventano ancora più attente!

Innanzitutto le aree di indagine e le informazioni da richiedere al cliente sono disciplinate dalla direttiva MiFID stessa. Il complesso di domande proposte nel questionario serve a produrre un vantaggio per il cliente, in quanto servono a determinare, con quanta più precisione possibile, quali prodotti e strumenti finanziari siano giusti per lui, tutelandolo così nelle sue scelte di investimento. Per questo è molto importante rispondere con precisione a queste domande.

Ma perché, ad esempio, vengono chieste al cliente informazioni come l'evoluzione del reddito o l'esistenza di regolari impegni finanziari?

Valutare la situazione finanziaria è essenziale per poter investire in modo coerente ed equilibrato. Ciò vuol dire riflettere sulla possibilità che un dato investimento, che oggi risulta pienamente affrontabile dal cliente, possa rivelarsi eccessivamente impegnativo nel futuro, perché ad esempio potrebbe risultare non immediatamente liquidabile o soggetto a fluttuazioni sensibili del controvalore.

Ma alcune domande appaiono avere poca attinenza con la materia finanziaria (istruzione, professione...)

Maggiore è la conoscenza del cliente, maggiore è la tutela.

Lo spirito della direttiva, e quindi delle domande del questionario, è proprio quello di ritagliare, all'interno del vasto panorama di strumenti e servizi di investimento, quelli adatti (e quelli non

adatti) al singolo cliente. Ecco perché è importante capire quale sia il livello di conoscenza, determinato magari da studi o dal tipo di lavoro svolto, della materia finanziaria.

In che modo posso essere sicuro che le informazioni che la banca raccoglie vengano trattate nel rispetto della privacy?

Tutte le informazioni raccolte sono trattate in modo confidenziale, nel rispetto delle leggi in materia di privacy (decreto legislativo 196/03). Per tale ragione, il ricco patrimonio informativo, che il questionario MiFID contribuisce ad arricchire, sarà garantito nell'interesse e nella tutela del cliente.

Il questionario compilato rispecchia le caratteristiche del cliente, declinato nei vari aspetti trattati, rispetto alla materia finanziaria.

Rispondere a tutte le domande è fondamentale per consentire di fornire al cliente un servizio adeguato, come nel caso del rapporto fra medico e paziente: se il paziente non fornisce tutte le informazioni sul suo stato di salute, il medico non è grado di individuare la cura adatta.



5. Cosa devono valutare le banche con le informazioni ricevute

Uno degli obiettivi della normativa è quello di garantire al cliente una maggiore tutela di fronte alle scelte in materia di investimenti.

Qualsiasi operazione che il cliente voglia effettuare o che la banca intenderà proporgli, dovrà essere di volta in volta valutata al fine di garantire che non sia incongruente rispetto alle caratteristiche dell'investitore (in altre parole il suo "profilo") che emerge dalle risposte date nel questionario.

Come visto in precedenza, sono state previste tre categorie di clienti che, in virtù delle loro caratteristiche, possono essere soggetti a diversi livelli di tutela. In linea generale si può comunque affermare che la maggioranza dei clienti (si stima circa il 99%) appartenga alle categoria di "clienti al dettaglio", ovvero quella per cui il legislatore ha riservato il massimo livello di tutela possibile.

Non tutte le operazioni sono soggette alla stessa valutazione: il grado di approfondimento di tale valutazione sarà massimo ogni qual volta è la banca che intende proporre un prodotto (offrendo il suo servizio di Consulenza o nell'ambito di una Gestione di portafoglio), sarà minore nel caso in cui sia il cliente a chiedere di effettuare una certa operazione senza avvalersi del consiglio della banca, fino a diventare nullo nel caso in cui un cliente più esperto operi autonomamente e su certe categorie di prodotti.



I differenti gradi di valutazione rispetto alle caratteristiche del cliente:

APPROFONDITA: nel caso in cui sia la banca a prendere l'iniziativa offrendo la propria **consulenza** o operando all'interno della **gestione di portafoglio**;

MINORE: nel caso in cui sia il cliente a chiedere di effettuare una specifica operazione, senza avvalersi dei consigli della banca;

NULLA: nel caso di clienti esperti che decidano di operare autonomamente e su certe categorie di prodotti.

A seconda del grado di valutazione che si rende necessario, verranno utilizzate più o meno informazioni raccolte dal cliente tramite il questionario.

Valutazione approfondita: la valutazione di ADEGUATEZZA

Che cosa è la valutazione di adeguatezza?

Rappresenta il **livello di valutazione più approfondito**, obbligatorio nell'ambito dei due specifici servizi di investimento nei quali la banca è più propositiva verso il cliente:

- **la consulenza in materia di investimenti**
- **la gestione di portafoglio.**

Questo livello di valutazione è quello che garantisce la maggior tutela all'investitore, per tale ragione può essere esteso anche ai servizi di investimento che non lo richiedono necessariamente, come ad esempio la negoziazione, la ricezione e trasmissione di ordini ed il collocamento.

Quali informazioni la banca richiede al cliente per valutarla?

Al fine di valutare il livello di adeguatezza, è **necessario che la banca abbia la più ampia conoscenza del cliente**, ottenibile tramite tutte le domande comprese nelle **tre aree di indagine del questionario**, relative a:

- I. conoscenza ed esperienza,
- II. situazione finanziaria,
- III. obiettivo di investimento.

Come avviene la valutazione?

Ogni prodotto compreso nel catalogo della banca è stato precedentemente "schedato" a seconda delle sue caratteristiche. **Compito della banca sarà verificare se l'operazione di investimento sia adatta ad un certo cliente, per ognuna delle aree di indagine raccolte nel questionario.**

La banca dovrà quindi chiedersi, ad esempio:

- a) l'operazione è relativa ad un prodotto che il cliente ha dichiarato di conoscere?
- b) il cliente ha già operato in passato con questo tipo di prodotto?
- c) il grado di rischio insito nell'operazione è coerente con il rischio tollerato dal cliente per quell'obiettivo di investimento?
- d) se l'investimento è soggetto a potenziali perdite, il cliente sarebbe in grado di sostenerle?
e così via...

È ovvio che per rispondere a tutte le domande, è necessario che il cliente abbia compilato tutto il questionario. Basta anche un "no" a queste domande perché l'operazione risulti inadeguata.

Cosa succede in mancanza delle informazioni necessarie o se la valutazione dà esito negativo?

Nel primo caso la banca non può procedere alla valutazione di adeguatezza. Sia nel primo che nel secondo caso la banca si deve astenere dal proporre nell'ambito del servizio di consulenza o di gestione di portafoglio l'operazione in questione. Al cliente sarà comunque lasciata la facoltà di chiedere lo specifico prodotto se lo desidera.

Valutazione minore: la valutazione di APPROPRIATEZZA

Che cosa è la valutazione di appropriatezza?

Rappresenta un livello di valutazione meno approfondito, basato solo su alcune caratteristiche soggettive dell'investitore, e che può essere adottato per tutti gli altri servizi di investimento, cioè per quelli per i quali non è obbligatoria la valutazione di adeguatezza. Si può applicare ad esempio alla ricezione, trasmissione o esecuzione di ordini, per il collocamento di strumenti finanziari, etc.

Quali informazioni la banca richiede al cliente per valutarla?

Al fine di valutare il livello di appropriatezza, è sufficiente che la banca abbia una conoscenza più ridotta del cliente, limitandosi a far completare la prima area di indagine del questionario:

I. Conoscenza ed esperienza.

Come avviene la valutazione?

Ogni prodotto compreso nel catalogo della banca è stato precedentemente "schedato" a seconda delle sue caratteristiche. Compito della banca sarà verificare se il prodotto oggetto dell'operazione sia compatibile con le caratteristiche del cliente, relativi alla sua esperienza ed alla sua conoscenza dei prodotti bancari.

La banca dovrà quindi chiedersi se:

- a) questo prodotto rientra fra quelli che il cliente ha dichiarato di conoscere?
- b) il cliente ha già operato in passato con questo tipo di prodotto?

È ovvio che per rispondere a tutte le domande, è necessario che il cliente abbia compilato il questionario. Basta anche un “no” a queste domande perché il prodotto risulti inappropriato.

Cosa succede in mancanza delle informazioni necessarie o se la valutazione dà esito negativo?

La banca non può procedere alla valutazione di appropriatezza ma, qualora abbia richiesto le informazioni necessarie al cliente ma questi si sia rifiutato di fornirle, può comunque prestare i servizi di investimento in oggetto, informando il cliente del fatto che non può valutare l’appropriatezza.

Nessuna valutazione: il regime di “execution only”

Che cosa significa “execution only”?

In questo caso c’è l’assenza di qualsiasi valutazione da parte della banca, che può essere riservata solo ai servizi di mera esecuzione degli ordini per conto del cliente e di ricezione e trasmissione degli ordini.

In altre parole, il servizio di “mera esecuzione” implica che ci sia l’iniziativa del cliente o del potenziale cliente. Rimane comunque obbligo della banca informare che, nel prestare questo servizio, non viene effettuata alcuna valutazione

in merito all'adeguatezza ed all'appropriatezza dell'operazione e pertanto il cliente non può beneficiare di alcun livello di tutela.

La direttiva prevede inoltre che questo tipo di operatività possa essere riservata ai soli strumenti finanziari non complessi.

Quadro di riepilogo

Valutazione Nessuna (Execution Only)

Livello di tutela per il cliente:

Nessuno

Quantità di informazioni richieste al cliente:

Nessuna

A quali servizi di investimento si applica:

Mera esecuzione, ricezione e trasmissione di ordini (relativamente ai soli strumenti non complessi)

Da chi deve partire l'iniziativa del servizio di investimento:

Cliente

Valutazione APPROPRIATEZZA

Livello di tutela per il cliente:

Minimo

Quantità di informazioni richieste al cliente:

Minima (Esperienza e Conoscenza)

A quali servizi di investimento si applica:

Tutti i servizi di investimento esclusi la Consulenza in materia di investimenti e la Gestione di portafogli (ad esempio alla ricezione, trasmissione o esecuzione di ordini, per il collocamento di strumenti finanziari, etc).

Da chi deve partire l'iniziativa del servizio di investimento:

Cliente

Valutazione ADEGUATEZZA

Livello di tutela per il cliente:

Massimo

Quantità di informazioni richieste al cliente:

Massima (Esperienza e Conoscenza, Situazione finanziaria, Obiettivo di investimento)

A quali servizi di investimento si applica:

Obbligatoria per la Consulenza in materia di investimenti e la Gestione di portafogli.

Comunque possibile per tutti gli altri.

Da chi deve partire l'iniziativa del servizio di investimento:

Cliente o Banca

Come anticipato, la quantità di informazioni richieste, e di conseguenza anche il livello di tutela fornito, varia per le altre due tipologie di clientela.

Nel caso dei clienti professionali le banche possono presumere che i clienti posseggano un livello di esperienza e conoscenza (ovvero quelle necessarie per la valutazione di appropriatezza) tali da comprendere il rischio delle operazioni che stanno effettuando. Nel caso che i clienti professionali siano tali "di diritto", le banche possono anche presumere che i clienti abbiano una situazione finanziaria in grado di sopportare i rischi di investimento compatibili con i propri obiettivi (uno dei requisiti, ma non l'unico, per valutare l'adeguatezza).

Nel caso delle controparti qualificate che, lo ricordiamo, possono essere tali solo in corrispondenza di determinati servizi di investimento (esecuzione ordini, negoziazione per conto proprio, ricezione e trasmissione ordini), le banche possono presumere un livello di esperienza e conoscenza tali da comprendere il rischio delle operazioni che stanno effettuando ed inoltre possono omettere l'applicazione di altri obblighi relativi alle comunicazioni, ai contratti, all'esecuzione, agli incentivi ed alle rendicontazioni.

IMPORTANTE: i compiti del cliente e della banca

È compito del cliente fornire tutte le informazioni necessarie alla banca ad eseguire le valutazioni necessarie, aggiornandole all'occorrenza nel tempo.

È compito della banca determinare quale sia il livello di valutazione a cui va soggetto il cliente caso per caso e procedere a tale valutazione.

In questa sezione si è parlato di **Consulenza in materia di investimenti**, un'attività che diventa un nuovo servizio di investimento per la normativa MiFID. Per approfondimenti sul tema consultare l'apposita sezione di approfondimenti disponibile al termine di questa guida.

D. I conflitti di interesse

Si ha conflitto di interesse quando la banca, nel prestare un servizio di investimento, ha un interesse proprio, o è portatrice di un interesse di terzi, in contrasto con quello del cliente.

L'individuazione e la gestione dei conflitti di interesse rappresenta un tema centrale nella Direttiva MiFID. I conflitti di interesse, qualora esistano, non devono arrecare danno al cliente.

Le banche sono chiamate quindi ad adottare un'adeguata "politica globale", finalizzata a prevenire l'insorgere dei conflitti di interesse e, ove non completamente possibile, ad attivare un'adeguata gestione degli stessi, tenendo un registro aggiornato in cui riportare i tipi di servizi di investimento o accessori o di attività di investimento per i quali sia sorto o possa sorgere un conflitto di interesse pregiudizievole per i clienti.

Le banche, quindi, devono identificare i conflitti di interesse potenziali ed informare chiaramente i clienti, prima di agire per loro conto, della natura generale e/o delle fonti di tali conflitti di interesse pregiudizievoli per gli investitori.

E. La trasparenza delle operazioni e le strategie di esecuzione degli ordini

La MiFID introduce importanti novità in merito all'organizzazione ed al funzionamento delle diverse sedi di negoziazione, che possono essere mercati regolamentati o sistemi adottati dagli stessi intermediari (sistemi multilaterali di negoziazione o internalizzatori sistematici).

Gli investitori devono poter raffrontare i prezzi forniti nelle diverse sedi di negoziazione.

Gli obiettivi di tutela dell'investitore e di garanzia dell'ordinato svolgimento delle negoziazioni assumono carattere prioritario: in qualunque momento devono poter essere valutate le condizioni disponibili in merito ad una determinata operazione ed a posteriori si deve poter valutare a quali condizioni l'operazione sia stata conclusa. In tal modo, deve essere raggiunto l'obiettivo di effettiva integrazione dei mercati, eliminando gli ostacoli che possano impedire la circolazione delle informazioni e la loro pubblicazione.

In ogni caso **la banca, in fase di negoziazione di un titolo, deve garantire di aver operato in maniera da massimizzare il vantaggio per il cliente (garantendo la così detta *best execution*).**

L'obbligo di esecuzione alle condizioni migliori viene applicato in modo da tenere conto delle diverse circostanze collegate all'esecuzione degli ordini relativamente alle singole tipologie di strumenti finanziari. La migliore esecuzione possibile tiene conto di diversi fattori:

- **il prezzo** dello strumento finanziario ed i costi relativi all'esecuzione;
- **la rapidità** e la probabilità di esecuzione e di regolamento;

- la **dimensione** dell'ordine;
- la **natura** dell'ordine;
- qualsiasi altra considerazione pertinente ai fini della sua esecuzione.

Come è facile intuire non esiste una regola che a priori determina quale sia, in ogni caso, la migliore esecuzione possibile.

Il criterio posto dalla MiFID è comunque quello di ricercare, per ogni singola operazione, la soluzione che massimizza il vantaggio per il cliente considerata questa serie di variabili.

Viene comunque in ogni caso data priorità, qualora espressa, alla volontà del cliente. Se il cliente impartisce istruzioni specifiche sulle modalità con le quali il suo ordine deve essere eseguito o trasmesso, la Banca eseguirà o trasmetterà l'ordine attenendosi a tali istruzioni, limitatamente agli elementi oggetto delle stesse. Si tratta di clienti con un certo grado di esperienza, consapevoli che eventuali istruzioni specifiche possono pregiudicare la migliore esecuzione.

Tutte le imprese di investimento devono operare in modo onesto, equo e professionale, comunicando in appositi formati standard le modalità di esecuzione delle operazioni.

F. La disciplina degli incentivi (inducements)

Sempre nell'ottica di operare nella massima trasparenza nei confronti del cliente e preservare i suoi interessi, la direttiva MiFID prende in considerazione anche la disciplina degli incentivi, ovvero tutti quei corrispettivi (compensi, commissioni o prestazioni non monetarie) che le banche possono percepire o pagare in connessione alla prestazio-

ne di servizi di investimento (ad esempio consulenza, collocamento, ricezione e trasmissione ordini o gestione portafogli).

Nello svolgimento di tali servizi, infatti, vi sono diversi casi in cui entra in gioco il pagamento di incentivi fra i soggetti interessati.

La filosofia della MiFID è che gli incentivi siano sempre comunicati in maniera chiara al cliente e comunque siano finalizzati ad offrire un valore di servizio più elevato e negli interessi del cliente stesso.

Il tema assume rilevanza soprattutto per quei servizi o prodotti ad elevato valore consulenziale, come le gestioni di portafogli ed i fondi comuni di investimento. In questi casi le banche, che intrattengono il rapporto diretto con il cliente, offrono prodotti in virtù di accordi con altre società che si occupano più propriamente di “confezionare” o gestire il prodotto (le cosiddette “società prodotto”).

Nella fase di distribuzione di tali prodotti gli attori in gioco sono tre: il cliente, la banca e la società prodotto. Un esempio concreto è dato da un cliente che si rivolge alla propria banca, questa fornisce il servizio di consulenza proponendo dei fondi comuni di investimento, la società prodotto gestisce questi fondi.

Nell’offerta di tale servizio deve essere chiaro che ogni corrispettivo (definito appunto incentivo, in inglese *inducement*) che la banca riceva in relazione al prodotto sottoscritto dal cliente deve essere chiaramente riportato nel contratto, con specifico riferimento all’importo o al metodo di calcolo.

Anche nel caso di un accordo distributivo fra banca e società prodotto, che preveda il pagamento di corrispettivi o bonus particolari legati al

collocamento di questi prodotti, deve essere mantenuta massima trasparenza e sempre con la finalità di migliorare il livello di servizio per il cliente.



G. Approfondimenti

APPROFONDIMENTO 1: L'iter giuridico: dalla direttiva MiFID al recepimento in Italia

Direttiva di primo livello 2004/39/CE del Parlamento Europeo e del Consiglio del 21 aprile 2004 relativa ai mercati di strumenti finanziari.

MiFID

Direttiva di secondo livello 2006/73/CE della Commissione del 10 agosto 2006 recante modalità di attuazione della MiFID.

Regolamento (CE) di secondo livello, 1287/2006, relativo alle operazioni di negoziazione, alla trasparenza dei mercati di negoziazione e all'ammissione di strumenti finanziari alle negoziazioni.

Legge Comunitaria 2006 del 6 febbraio 2007, recante i principi per la predisposizione del d.lgs. di attuazione della MiFID.

Modifiche del Testo Unico della Finanza (TUF) tramite d.lgs. del Consiglio dei Ministri del 30 agosto 2007.

Nuovo regolamento CONSOB Intermediari, n. 16190 del 29 ottobre 2007

Nuovo regolamento CONSOB Mercati n. 16191 del 29 ottobre 2007

Altri regolamenti Banca d'Italia e Ministeri

APPROFONDIMENTO 2: La consulenza in materia di investimenti

Il termine consulenza è spesso utilizzato nel gergo comune per indicare un consiglio o un parere dato da qualcuno che sia qualificato sulla materia oggetto degli stessi.

L'utilizzo di tale termine in ambito di investimenti finanziari risponde invece a precise regole. Proprio a tal riguardo la MiFID introduce una disciplina molto rigida, dettagliando bene che cosa intende per "consulenza". Prima di questa direttiva, essa costituiva un servizio "accessorio" agli altri servizi di investimento e pertanto era un'attività libera.

Adesso la consulenza, definita in dettaglio "Consulenza in materia di investimenti", diventa un vero e proprio servizio di investimento che le banche possono fornire ai propri clienti solo a fronte di determinate condizioni (anche economiche).

La MiFID definisce "Consulenza in materia di investimenti" la prestazione di raccomandazioni personalizzate ad un cliente, dietro sua richiesta o per iniziativa del prestatore del servizio, riguardo ad una o più operazioni relative ad un determinato strumento finanziario.

Emergono due concetti chiave che circoscrivono bene l'ambito della consulenza di cui parla MiFID:

1. **la personalizzazione delle raccomandazioni:** ovvero devono essere presentate come adatte per quel cliente o basate sulla considerazione delle sue caratteristiche;
2. **il loro oggetto, che deve essere un determinato strumento finanziario:** non devono perciò rife-

rirsi ad un generico tipo di strumento (ad esempio “le obbligazioni”) ma ad uno strumento in particolare (ad esempio “questa obbligazione a tasso fisso 4,10%, di durata 3 anni, emessa da Banca X e che potrà sottoscrivere da domani”)

CASO PRATICO: il consulente non starà facendo “consulenza in materia di investimenti” se si sofferma su una panoramica dell’andamento dei mercati finanziari o spiega nel dettaglio la differenza fra un fondo di investimento ed un altro. Al contrario, entrerà nel mondo della “consulenza in materia di investimenti” quando indicherà che quel particolare fondo di investimento fa al caso nostro.



APPROFONDIMENTO 3: Il conflitto di interessi

Al fine di identificare i conflitti di interessi potenziali ed informare chiaramente i clienti, le banche devono comportarsi nei seguenti modi:

- adottano ogni misura ragionevole per identificare i conflitti di interesse che potrebbero insorgere tra tali imprese, inclusi i dirigenti, i dipendenti e gli agenti collegati o le persone direttamente o indirettamente connesse e i loro clienti o tra due clienti al momento della prestazione di qualunque servizio di investimento o servizio accessorio o di una combinazione di tali servizi;
- quando le disposizioni organizzative o amministrative adottate dalla banca per gestire i conflitti di interesse non sono sufficienti per assicurare, con ragionevole certezza, che il rischio di nuocere agli interessi dei clienti sia evitato, la banca informa chiaramente i clienti, prima di agire per loro conto, della natura generale e/o delle fonti di tali conflitti di interesse.

Per far ciò, la banca deve individuare tre distinti livelli:

- Il primo livello attiene alla potenzialità del pregiudizio per il cliente: deve essere verificato, al momento della prestazione dei propri servizi, se possono emergere conflitti di interesse potenzialmente pregiudizievoli per i clienti. Questa valutazione deve essere effettuata in maniera preventiva al momento della prestazione del servizio.
- Il secondo livello attiene al perimetro entro cui deve essere effettuata la suddetta verifica: si richiede di prendere in esame non solo l'impresa di investimento in sé considerata, ma anche

il relativo gruppo di appartenenza, tenuto conto della struttura del gruppo medesimo e delle attività svolte dalle altre società che lo compongono.

- Il terzo livello attiene alle tipologie di conflitto di interesse. Vengono individuate cinque possibili tipologie di conflitti di interesse:
 1. L'eventualità che l'impresa, svolgendo non correttamente le proprie attività, possa realizzare un guadagno finanziario o evitare una perdita finanziaria a spese del cliente;
 2. L'esistenza di un vantaggio per l'impresa distinto da quello per il cliente;
 3. La possibilità che l'impresa di investimento tragga beneficio dal privilegiare gli interessi di un altro cliente rispetto a quelli del cliente interessato;
 4. L'eventualità che l'impresa di investimento svolga in conto proprio la stessa attività che svolge anche per conto del cliente nell'ambito della prestazione di un servizio di investimento;
 5. La possibilità che l'impresa di investimento riceva da una persona diversa dal cliente un incentivo, in relazione al servizio prestato al cliente, diverso dalle commissioni o dalle spese normalmente fatturate per tale servizio.

Parole chiave

Si raccolgono di seguito i termini finanziari utilizzati nella guida, distinguendo di colore rosso le definizioni introdotte dalla normativa MiFID stessa. Ricordiamo che la MiFID è una direttiva di origine anglosassone, questo spiega perché fa un uso diffuso di termini inglesi. Molti di questi sono entrati nel gergo comune degli operatori finanziari. In questo glossario saranno tradotti in italiano, lasciando comunque, dove più significativo, il loro originario corrispondente inglese.

Adeguatezza

Si tratta della valutazione più approfondita che la banca fa in merito ad un'operazione finanziaria. Essa viene effettuata ottenendo dal cliente le informazioni necessarie in merito alla conoscenza ed esperienza in materia di investimenti, alla situazione finanziaria ed agli obiettivi di investimento.

Tale valutazione è obbligatoria quando la banca effettua consulenza in materia di investimenti o gestione di portafoglio.

Appropriatezza

Valutazione meno approfondita in merito ad un'operazione finanziaria, che la banca effettua sulla base delle sole conoscenze ed esperienze in materia di investimenti. Tale valutazione viene effettuata in relazione ai servizi di investimento che prevedono l'iniziativa del cliente, come ad esempio l'esecuzione di ordini o il collocamento di strumenti finanziari.

Azioni

L'azione è un titolo rappresentativo di una quota della proprietà di una società. Il possesso di (almeno) una azione è la condizione necessaria per essere soci di una società per azioni o in acco-

mandata per azioni. Il codice civile prescrive che alcuni tipi di società emettano azioni, mentre in altri casi si può scegliere se la proprietà venga rappresentata da azioni o da quote azionarie. Il ricorso alle azioni consente un più facile scambio delle stesse, magari attraverso lo strumento del mercato azionario. È possibile emettere diverse tipologie di azioni. All'interno di ciascuna categoria le azioni devono essere uguali e offrire uguali diritti.

Le azioni ordinarie danno al possessore diritti amministrativi, patrimoniali e misti, tra i quali il diritto di partecipare alle assemblee ordinaria e straordinaria, il diritto al riparto degli utili e a una quota di liquidazione nel caso di scioglimento della società.

Le azioni privilegiate, di risparmio e di godimento, attribuiscono diritti diversi rispetto alle azioni ordinarie. Il valore complessivo delle azioni di una società è detto capitalizzazione.

Conflitto di interesse

Si ha conflitto di interesse quando la banca, nel prestare un servizio di investimento, ha un interesse proprio, o è portatrice di un interesse di terzi, in contrasto con quello del cliente.

Consob (Commissione Nazionale per le Società e la Borsa)

L'attività della Consob ha come obiettivi la tutela degli investitori e l'efficienza, la trasparenza e lo sviluppo del mercato mobiliare.

Consulenza in materia di investimenti

Una prestazione di raccomandazioni personalizzate ad un cliente, dietro sua richiesta o per iniziativa dell'impresa di investimento, riguardo ad una o più operazioni relative a strumenti finanziari.

Controparte qualificata (Eligible Counterparty)

Sono gli operatori che godono del minor livello di tutela, in quanto giudicati più esperti. Sono individuati dalla normativa, e sono definiti tali solo in relazione a precisi servizi di investimento di carattere più esecutivo: esecuzione di ordini e/o negoziazione per conto proprio e/o ricezione o trasmissione di ordini.

Derivato

Nome genericamente usato per indicare uno strumento finanziario il cui prezzo/rendimento deriva dai parametri di prezzo/rendimento di altri strumenti finanziari principali detti sottostanti che possono essere strumenti finanziari, indici, tassi di interesse, valute, materie prime.

Esecuzione di ordini per conto del cliente

Conclusione di accordi di acquisto o di vendita di uno o più strumenti finanziari per conto dei clienti.

Fattori di rischio

Si indicano con questo termine i fattori che determinano il rischio di uno strumento finanziario o di un portafoglio (tassi di cambio, tasso d'interesse, ecc.).

Fondi comuni di investimento

I fondi comuni di investimento sono strumenti finanziari, istituiti da società di gestione del risparmio (SGR), che riuniscono le somme di più risparmiatori e le investono, come un unico patrimonio, in attività finanziarie quotate (di solito azioni ed obbligazioni) seguendo alcune regole finanziarie, soprattutto di diversificazione per ridurre i rischi degli investimenti. I fondi d'investimento sono patrimoni collettivi che vengono gestiti secondo il principio della diversificazione del rischio, infatti gli ammontari investiti sono suddivisi in tante parti unitarie dette quote che vengono sottoscritte dai risparmiatori.

Gestione di portafogli

Un cliente può delegare alla propria banca la completa gestione patrimoniale dei propri beni mobiliari. Tale operazione, detta appunto gestione patrimoniale, è gestita da consulenti in base agli obiettivi di investimento indicati dal cliente. La gestione di portafogli rappresenta quindi un servizio di investimento discrezionale e personalizzato, fornito dalla banca in virtù di un mandato conferito dal cliente.

Incentivi (Inducements)

Corrispettivi (compensi, commissioni o prestazioni non monetarie) che gli intermediari possono percepire o pagare in connessione alla prestazione di servizi di investimento (ad esempio consulenza, collocamento, ricezione e trasmissione ordini o gestione portafogli).

Intermediari creditizi

Banche e società finanziarie di leasing, di factoring e di credito al consumo iscritte nell'elenco speciale ex art. 107 del Testo Unico Bancario (TUB).

Intermediari finanziari

Soggetti, diversi dalle banche, iscritti nell'elenco generale di cui all'art. 106 del Testo Unico Bancario, i quali svolgono professionalmente nei confronti del pubblico le attività di assunzioni di partecipazioni, di concessione di finanziamenti sotto qualsiasi forma, di prestazione di servizi di pagamento e di intermediazione dei cambi.

Internalizzatore sistematico

Impresa di investimento (come una Banca o una Società di Intermediazione Mobiliare) che in modo organizzato, frequente e sistematico negozia per conto proprio eseguendo gli ordini del cliente al di fuori di un mercato regolamentato o di un sistema

multilaterale di negoziazione. In questo modo opera in contropartita diretta con il cliente.

Level playing field

Questa espressione, che letteralmente rimanda al concetto di “terreno di gioco comune”, rappresenta in maniera efficace lo spirito della direttiva MiFID, che fornisce regole in merito ai mercati finanziari ed agli intermediari che vi operano, comuni a tutta la comunità europea, in accordo con il principio di massima armonizzazione.

Mercato regolamentato

È un sistema multilaterale dove avviene lo scambio di titoli, attraverso l'incontro organizzato e sottostante a regole predeterminate di proposte di acquisto e vendita di più operatori, dando luogo alla conclusione di contratti. I mercati regolamentati sono autorizzati dalla Consob e gestiti da un'apposita società di gestione (come ad esempio Borsa Italiana SpA) sulla base di un apposito regolamento.

MiFID

Letteralmente il termine “MiFID” è l'acronimo inglese di “Market in Financial Instruments Directive”. Essa nasce dal lavoro della Commissione Europea e viene introdotta in Italia, come in tutti gli Stati Membri della Comunità Europea, attraverso un processo di recepimento della legislazione nazionale.

Migliore esecuzione (Best execution)

Regola introdotta dalla direttiva MiFID, che nell'esecuzione di un ordine impartito dal cliente, un intermediario deve perseguire l'obiettivo del miglior interesse del cliente, con particolare riguardo al prezzo di acquisto, ai costi, alla rapidità ed alla probabilità dell'esecuzione dell'ordine ed alla dimensione e alla natura dello stesso.

Modularità

Il concetto di modularità costituisce una delle innovazioni apportate dalla direttiva MiFID nell'esecuzione dei servizi finanziari alla clientela. Le banche, così come gli altri intermediari, nel relazionarsi con i clienti, devono adottare comportamenti "modulati" secondo le caratteristiche degli stessi. In tale direzione vanno l'introduzione di una nuova classificazione della clientela in tre categorie (al dettaglio, professionale e controparti qualificate) e la previsione di diverse modalità di valutazione delle operazioni in strumenti finanziari (valutazione di appropriatezza, di adeguatezza o nessuna valutazione), in relazione anche ai servizi di investimento prestati.

Negoziazione per conto proprio

È l'attività con cui un intermediario (come una banca), su ordine del cliente, gli vende strumenti finanziari di sua proprietà o li acquista direttamente da lui, operando in contropartita diretta.

Obbligazione

In inglese "bond", è un titolo di debito emesso da una società (fra cui anche le Banche) o enti pubblici con lo scopo di reperire liquidità sul mercato. Tali strumenti attribuiscono al possessore il diritto di rimborso del capitale più un premio che può essere pagato sotto forma di interesse periodico (detto cedola) o tutto a scadenza. La normativa prescrive che la durata media di una emissione non possa scendere al di sotto dei 24 mesi. L'eventuale rimborso anticipato non può essere effettuato prima di 18 mesi e deve essere esplicitamente previsto dal regolamento di emissione.

Obbligazione strutturata

Titolo costituito da una obbligazione e da una o più componenti definite "derivative", cioè contratti di acquisto e/o vendita di strumenti finanziari (come indici, azioni, valute...). È un'obbligazione bancaria il cui rendimento può variare e anche di molto, essendo quantificato sulla base di parametri collegati al verificarsi o meno di certi eventi previsti nel regolamento dell'emissione. Le obbligazioni strutturate sono strumenti complessi; uno dei rischi più frequenti è quello di non comprendere il loro funzionamento e dunque di fare una scelta non adatta alle proprie esigenze. Il loro acquisto è consigliato solo a chi ne ha compreso la natura e il grado di rischio.

OICR (Organismi di investimento collettivo del risparmio)

Sono identificati dal Testo Unico dell'Intermediazione Finanziaria e sono i Fondi Comuni (OICR aventi forma contrattuale) e le SICAV (OICR aventi forma statutaria).

Entrambe le categorie sono disciplinate da un apposito documento, il regolamento di gestione nel caso dei Fondi Comuni e lo statuto nel caso delle SICAV. Tale documento definisce le caratteristiche e i criteri di funzionamento, la denominazione, la durata, le modalità di partecipazione, i termini e le modalità di emissione ed estinzione dei certificati, di sottoscrizione, di rimborso e di liquidazione, gli organi competenti per la scelta degli investimenti, il tipo di beni e strumenti finanziari oggetto di investimento, le spese e le modalità di pubblicizzazione del valore.

Opzione o warrant

Le opzioni ed i warrant sono contratti derivati che permettono al compratore di scegliere se esercitare il diritto assunto al momento dell'acquisto dell'opzione ed a fronte del prezzo pagato per

assumere tale diritto (detto Premio dell'opzione). I diritti possono essere di Acquisto (se al momento dell'esercizio dell'opzione si ha la facoltà ad acquistare il sottostante al prezzo prefissato - opzione call) o di Vendita (se al momento dell'esercizio dell'opzione il compratore del diritto può vendere il sottostante al prezzo prefissato - opzione put).

OTC (Over The Counter)

Mercato non regolamentato in cui hanno luogo contrattazioni e compravendite di titoli al di fuori della borsa.

Pattichiari

Progetto, avviato nel 2003 ad iniziativa dell'Associazione Bancaria Italiana, volto ad una "riscrittura" dei rapporti fra le Banche ed i componenti della società (consumatori, imprese, legislatore, politici, "opinion leader", mezzi di informazione) in un'ottica di maggior chiarezza. Il progetto è organizzato sotto forma di "cantiere" al quale partecipa la maggior parte delle banche del sistema italiano, in collaborazione con alcune associazioni dei consumatori.

Polizze vita index-linked

Le assicurazioni index linked sono contratti in cui l'entità del capitale assicurato è direttamente collegato all'andamento del valore di un indice azionario o di un altro valore di riferimento.

Questi prodotti possono offrire delle garanzie (per esempio la restituzione almeno dell'importo dei premi investiti oppure un capitale minimo a scadenza, ovvero la corresponsione di cedole in corso di contratto) sia in caso di vita sia in caso di morte dell'assicurato.

Polizze vita unit-linked

Le assicurazioni unit linked sono contratti in cui l'entità del capitale assicurato è direttamente collegato all'andamento del valore delle quote di fondi di investimento interni (appositamente costituiti dall'impresa di assicurazione) o da fondi esterni (OICR Organismi di investimento collettivo del risparmio) in cui vengono investiti i premi versati, dedotti i caricamenti, il costo per la copertura caso morte, le eventuali coperture accessorie e le commissioni di gestione.

Retail

Si definisce retail il mercato al dettaglio ossia quella parte di mercato costituita dai privati. Oggi si tende ad allargare il concetto di retail alle piccole imprese.

Rischio (concetto di)

Rischiare significa accettare la possibilità che il valore di un investimento diminuisca nel tempo. Un rischio elevato deve essere bilanciato da un rendimento elevato.

Esistono diverse componenti di rischio associate ai prodotti finanziari.

Rischio (tipologie di)

Rischio mercato: rischio di incorrere in fluttuazioni di valore sulle posizioni di bilancio o fuori bilancio come conseguenza delle variazioni dei prezzi di mercato, tra i quali tassi di interesse, tassi di cambio ecc.

Rischio operativo: rischio di perdite risultanti da inadeguatezze o carenze nei processi interni all'azienda, nel personale, nei sistemi, oppure derivanti da eventi esterni, ivi incluso il rischio legale.

Rischio paese: insieme di fattori di natura economica, finanziaria e politica che possono rendere difficile la restituzione dei debiti contratti, da

parte dei clienti esteri affidati, indipendentemente dalla solvibilità individuale.

Semplice esecuzione (Execution Only)

Servizio per i quali è ammessa la possibilità di non effettuare alcuna verifica da parte della banca, purché siano rispettate le seguenti condizioni, quale il fatto che oggetto dell'operazione sia uno strumento non complesso, ed il cliente sia informato dalla banca in merito all'assenza di ogni valutazione. La banca, in ogni caso, deve rispettare i propri obblighi sulla gestione dei conflitti di interesse.

Servizi e attività di investimento

Sono quei servizi ed attività che, avendo ad oggetto strumenti finanziari, possono essere prestati dalla banca solo nel rispetto di precise regole.

Essi sono:

1. Ricezione e trasmissione di ordini riguardanti uno o più strumenti finanziari.
2. Esecuzione di ordini per conto dei clienti.
3. Negoziazione per conto proprio.
4. Gestione di portafogli.
5. Consulenza in materia di investimenti.
6. Assunzione a fermo di strumenti finanziari e/o collocamento di strumenti finanziari sulla base di un impegno irrevocabile.
7. Collocamento di strumenti finanziari senza impegno irrevocabile.
8. Gestione di sistemi multilaterali di negoziazione.

Sicav (Società di investimento a capitale variabile)

È una società per azioni il cui capitale non è fisso ma varia in funzione delle nuove sottoscrizioni e dei rimborsi, avente per oggetto unicamente l'investimento collettivo del risparmio raccolto mediante l'offerta al pubblico delle proprie azioni. La Sicav può essere assimilata a un fondo comune

d'investimento, dal quale si differenzia principalmente perché, mentre nel Fondo d'investimento l'investitore è titolare di una quota del fondo stesso, che viene amministrato da una società di gestione distinta, il risparmiatore che investe in Sicav diventa proprietario di azioni della società e con l'esercizio del diritto di voto, può incidere sulle politiche sociali e di investimento.

SIM (Società di intermediazione mobiliare)

Società - diverse dalle banche e dagli intermediari finanziari vigilati - autorizzate alla prestazione di servizi di investimento ai sensi del TUF in materia d'intermediazione finanziaria. Per servizi di investimento si intendono le seguenti attività aventi per oggetto strumenti finanziari: la negoziazione per conto proprio e per conto terzi; il collocamento; la gestione su base individuale di portafogli di investimento per conto terzi; la ricezione e la trasmissione di ordini nonché la mediazione. Le SIM sono sottoposte alla vigilanza della Banca d'Italia e della Consob.

Sistema multilaterale di negoziazione (Multilateral Trading System)

Similmente ad un mercato regolamentato, un sistema multilaterale consente o facilita l'incontro, al suo interno ed in base a regole non discrezionali, di interessi multipli di acquisto e di vendita relativi a strumenti finanziari. A differenza dei mercati regolamentati, un sistema multilaterale di negoziazione può essere gestito anche da una Società di Intermediazione Mobiliare o da una Banca, purchè nel rispetto di determinate regole e requisiti. Questa attività costituisce un servizio di investimento.

Strategie di esecuzione e trasmissione

Le misure, i meccanismi e le procedure adottate dalla Banca per raggiungere le condizioni più favo-

revoli per il Cliente (c.d. "Best Execution"), allorché la stessa esegue o trasmette ordini della propria clientela al dettaglio o professionale aventi ad oggetto strumenti finanziari.

Strumenti finanziari

Gli strumenti finanziari sono i titoli e gli altri strumenti di investimento che trasferiscono un capitale ad una controparte (una impresa, uno Stato, ...) come ad esempio le obbligazioni, i titoli di stato, le quote di fondi comuni, le azioni, i contratti derivati come futures, swaps, opzioni etc.

Strumenti finanziari non complessi

Vengono definiti "non complessi" quegli strumenti il cui controvalore o rendimento non è subordinato al verificarsi di determinati eventi e non dipende da parametri quali ad esempio il controvalore di altri strumenti finanziari, di indici, di tassi di interesse, di valute o di materie prime (devono, cioè, essere privi di componenti derivate).

Allo stesso modo, gli strumenti non complessi non devono implicare alcuna passività per il cliente che vada oltre il costo di acquisizione dello strumento.

Altra caratteristica di questi strumenti è quella di garantire informazioni pubbliche sufficientemente complete e di agevole comprensione delle loro caratteristiche ed un'elevata facilità di negoziazione a prezzi che siano pubblicamente disponibili e determinati in maniera chiara ed indipendente dall'emittente.

Sono ad esempio "non complessi" le azioni ammesse alla negoziazione in un mercato regolamentato, gli strumenti del mercato monetario, le obbligazioni (non strutturate) ed i fondi comuni di investimento. Sono invece ad esempio "complessi" i derivati, le polizze index linked e le obbligazioni strutturate.

Trasparenza pre e post negoziazione (Pre-trade, Post-trade transparency)

Regole di trasparenza che l'intermediario deve adottare sia prima che dopo l'esecuzione di un ordine, anche al fine di evitare o contenere gli effetti di una eventuale "frammentazione" delle sedi di esecuzione.

ACU Associazione Consumatori Utenti

Via Padre Luigi Monti 20/c - 20162 Milano

Tel. 02 6615411 - Fax 02 6425293

E-mail: associazione@acu.it

Sito web: www.acu.it

ADICONSUM

Associazione Difesa Consumatori e Ambiente

Via G. M. Lancisi 25 - 00161 Roma

Tel. 06 4417021 - Fax 06 44170230

E-mail: adiconsum@adiconsum.it

Sito web: www.adiconsum.it

ADOC

***Associazione per la Difesa e l'Orientamento
dei Consumatori***

Via Tor Fiorenza 35 - 00199 Roma

Tel. 06 86327211 - Fax 06 86329611

E-mail: info@adoc.org

Sito web: www.adoc.org

ADUSBEF

***Associazione Difesa Utenti Servizi Bancari Finanziari
Assicurativi Postali***

Via Farini 62 - 00185 Roma

Tel./Fax 06 4818632 - 06 4818633

E-mail: info@adusbef.it

Sito web: www.adusbef.it

ASSOUTENTI

Associazione Nazionale Utenti Servizi Pubblici

Vicolo Orbitelli 10 - 00186 Roma

Tel. 06 6833617 - Fax 06 6867434

E-mail: segreteria@assoutenti.it

Sito web: www.assoutenti.it

CASA DEL CONSUMATORE

Libera Associazione Nazionale a Difesa del Consumatore

Via F. Sforza 19 - 20122 Milano

Tel. 02 76316809 - Fax 02 76392450

E-mail: info@casadelconsumatore.it

Sito web: www.casadelconsumatore.it

CITTADINANZATTIVA

Via Flaminia 53 - 00196 Roma

Tel. 06 367181 - Fax 06 36718333

E-mail: pit.servizi@cittadinanzattiva.it

Sito web: www.cittadinanzattiva.it

CODACONS

Viale Mazzini 73 - 00195 Roma
Tel. 06 3725809 - Fax 06 3701709
E-mail: codacons.info@tiscali.it
Sito web: www.codacons.it

CODICI ONLUS

Centro per i Diritti del Cittadino

Viale Marconi, 94 - 00146 Roma
Tel. 06 55301808 - Fax 06 55301808
E-mail: contact@codici.org
Sito web: www.codici.org

CONFCONSUMATORI

Via Mazzini 43 - 43100 Parma
Tel. 0521 233583 - Fax 0521 285217
E-mail: segreteria@confconsumatori.it
Sito web: www.confconsumatori.it

FEDERCONSUMATORI

Federazione Nazionale Consumatori e Utenti

Via Palestro 11 - 00185 Roma
Tel. 06 42020759 - Fax 06 47424809
E-mail: federconsumatori@federconsumatori.it
Sito web: www.federconsumatori.it

LEGA CONSUMATORI

Via Orchidee 4/a - 20147 Milano
Tel. 02 48303659 - Fax 02 48302611
E-mail: milano@legaconsumatori.it
Sito web: www.legaconsumatori.it

MOVIMENTO CONSUMATORI

Via Piemonte 39/a - 00187 Roma
Tel. 06 4880053 - Fax 06 4820227
E-mail: info@movimentoconsumatori.it
Sito web: www.movimentoconsumatori.it

MOVIMENTO DIFESA DEL CITTADINO

Via Piemonte 39/a - 00187 Roma
Tel. 06 4881891 - Fax 06 4820227
E-mail: info@mdc.it
Sito web: www.mdc.it

UNIONE NAZIONALE CONSUMATORI

Via Caio Duilio 13 - 00192 Roma
Tel. 06 3269531 - Fax 06 3234616
E-mail: info@consumatori.it
Sito web: www.consumatori.it



**MONTE
DEI PASCHI
DI SIENA**
BANCA DAL 1472

 **GRUPPOMPS**



ACU - Associazione Consumatori Utenti
Registrazione senza scopo di lucro



ADICONSUM
Associazione difesa
consumatori e ambiente

