

In ambito comunitario, a seguito dell'adozione del *Financial Services Action Plan* (FSAP), è in atto negli ultimi anni una riorganizzazione strutturale del mercato finanziario europeo con l'obiettivo di arrivare alla creazione di un mercato realmente integrato e competitivo.

Tra le direttive rientranti nel FSAP quella che sicuramente riveste maggiore importanza e che potrebbe avere degli impatti sull'operatività dei mercati finanziari e dei suoi operatori è la nuova direttiva 2004/39/CE sui mercati degli strumenti finanziari, conosciuta meglio con l'acronimo inglese *MiFID (Market in Financial Instruments Directive)*. Tale direttiva, approvata dal Parlamento e dal Consiglio Europeo il 20 aprile 2004, ha abrogato la prima direttiva 93/22/CE sui servizi di investimento, detta *ISD (Investment Services Directive)*.

Il recepimento della direttiva MIFID era originariamente previsto entro l'aprile 2006 ma, considerati i sostanziali impatti sulla legislazione dei singoli Stati Membri, il termine per l'implementazione è stato esteso al **31 gennaio 2007** (direttiva 2006/31/CE). In Italia il Testo Unico della Finanza è stato modificato con il d.lgs 164 del 17 settembre 2007. Inoltre, nel mese di ottobre 2007 la CONSOB ha provveduto ad aggiornare la propria regolamentazione secondaria (Regolamento Mercati adottato dalla Consob con delibera n. 16191 del 29 ottobre 2007 e successivamente modificato con delibere n. 16530 del 25 giugno 2008 e n. 16850 del 1° aprile 2009 ed Intermediari adottato con dalla Consob con delibera n. 16190 del 29 ottobre 2007 e successivamente modificato con delibera n. 16736 del 18 dicembre 2008). Infine, a partire dal **2 novembre 2007** (data di entrata della normativa MiFID) tutti gli operatori sono stati chiamati ad applicare e rispettare la nuova disciplina.

La MIFID ha tra i suoi obiettivi principali quello di creare un ambiente finanziario competitivo e armonizzato per i mercati regolamentati, le imprese di investimento nonché quello di rafforzare la protezione degli investitori, l'efficienza e l'integrità dei mercati finanziari stessi.

Più in particolare, la MiFID introduce delle novità sia nei confronti degli intermediari che dei mercati.

Le principali norme relative agli intermediari riguardano:

- i requisiti di organizzazione nonché l'esternalizzazione delle funzioni operative;
- i conflitti di interessi e le relative politiche di gestione degli stessi;
- le ricerche in materia di investimenti;
- la disciplina degli incentivi nonché le informazioni fornite ai clienti;
- le registrazioni degli ordini e delle operazioni eseguite;
- le informazioni fornite ai clienti e potenziali clienti;
- la classificazione della clientela in *retail, professional, eligible counterparties*;
- le valutazioni di adeguatezza e appropriatezza dei servizi di investimento prestati ai clienti;
- la gestione degli ordini dei clienti (*client order handling rules*);
- la consulenza in materia di investimenti;
- la disciplina della *best execution* al fine di assicurare la migliore esecuzione degli ordini ai clienti;
- le nuove categorie dei servizi di investimento.

Al contrario, le principali norme relative ai mercati sono rappresentate da:

- l'eliminazione dell'obbligo di concentrare gli scambi sui mercati regolamentati;
- le nuove figure di *trading venues*, rappresentate dai mercati regolamentati, i *multilateral trading facilities* (MTF) e gli internalizzatori;
- le regole di trasparenza *pre-trade* e *post-trade* delle informazioni di mercato;
- specifiche previsioni per l'ammissione degli strumenti finanziari sui mercati regolamentati;
- le regole per l'ammissione degli operatori ai mercati regolamentati ed agli MTF;
- la disciplina delle comunicazioni delle operazioni alle autorità competenti (*transaction reporting*);
- la disciplina applicabile ai sistemi di *clearing* e *settlement*.