



Luca Zitiello

Mifid II e product intervention: il primo intervento dell'ESMA

Si possono vendere le mele marce a condizione di dire che lo sono?

Questo è un dibattito risalente all'interno del diritto del mercato finanziario, che affonda le sue radici all'inizio del secolo scorso quando a livello dei singoli Stati americani furono approvate le prime c.d. blue sky laws per difendere gli investitori da coloro che offrivano investimenti al pubblico che avevano la stessa consistenza dei cieli azzurri.

Esistono da sempre due partiti: quello più liberista, ispirato dal principio di piena trasparenza, che ritiene che di per sé essa offra le necessarie tutele all'investitore che sarebbe quindi messo nella posizione di poter decidere con cognizione di causa se effettuare l'investimento sollecitato. Vi è poi quello interventista, che pensa che la protezione del risparmio passi necessariamente anche per il potere dato alle Autorità di Vigilanza di valutare e, nel caso, vietare determinate offerte di investimento.

La Mifid II, tra le molte novità, contiene quella di aver dettato, per la prima volta in Europa, una disciplina dei poteri di intervento e divieto. L'art. 69 della Direttiva ha infatti attribuito alle autorità competenti, nazionali ed europee, una serie di poteri, ivi incluso quello di sospendere la commercializzazione o la vendita di strumenti finanziari o depositi strutturati qualora risultino soddisfatte le condizioni previste dal regolamento n. 600/2014 denominato "MiFIR".

Il potere di intervento è stato attribuito all'ESMA, all'Autorità Bancaria Europea (ABE) in relazione ai depositi strutturati ed alle singole Autorità competenti degli Stati membri.

Comunicato stampa del 27 marzo scorso l'ESMA ha comunicato la decisione di implementare stringenti misure riguardanti i contract for difference e le opzioni binarie, ritenendo che le misure adottate negli ultimi anni su tali strumenti non

abbiano portato a risultati soddisfacenti.

L'Autorità ha previsto dei limiti all'effetto leva sull'apertura delle posizioni, meccanismi di chiusura automatica della posizione al raggiungimento dei margini, meccanismi di protezione dal saldo negativo del conto in caso di impossibilità di chiusura automatica della posizione, limitazioni degli incentivi offerti per la negoziazione di CFD ed introduzione di disclaimer in formato standardizzato volti a rendere edotta la clientela sui rischi specifici dell'operazione.

L'intervento dell'ESMA è degno di nota perché dà un segno concreto all'indomani dell'approvazione della nuova normativa. Contiene in sé il vantaggio che, provenendo dall'Autorità centrale, trova uniforme applicazione in tutti i paesi membri. La territorialità del provvedimento però è anche un suo limite, essendo necessariamente confinata all'Unione Europea. Incombente è il rischio che operatori extraeuropei approfittino per soddisfare i bisogni di clienti retail che non intendono abbandonare l'abitudine a "scommettere", ricercando fuori quello che in Europa viene proibito.

C'è quindi da interrogarsi sulla effettiva efficacia, anche tenuto conto del fatto che le misure, una volta tradotte nelle lingue ufficiali, verranno pubblicate nella Gazzetta Ufficiale dell'Unione Europea e saranno efficaci solo dopo un mese dalla pubblicazione e dopo due mesi quelle relative ai CFD. Tempi forse lunghi per un mercato, come quello finanziario, che ha sviluppato un'altissima e velocissima capacità sostitutiva ed innovativa.

