

L'informazione nel sistema MiFID: dalla trasparenza monodirezionale alla biunivocità dei flussi

di **Emilio Girino** (*)

Il Regolamento Intermediari emesso dalla Consob è il primo vero indicatore del cambiamento che sancisce l'entrata in vigore della normativa MiFID, esso apporta modifiche relative agli obblighi d'informazione da parte degli intermediari finanziari nei confronti dei clienti.

La centralità dell'obbligo informativo

In qualunque sistema finanziario, il bagaglio conoscitivo costituisce, ad un tempo, un patrimonio primario e un'arma di contesa negoziale. E quanto più complesso e sofisticato sia il sistema, tanto più prezioso diviene quel patrimonio e tanto più temibile quell'arma. La ragione di tutto ciò risiede nella natura stessa del prodotto finanziario, che, per quanto articolato possa essere, origina pur sempre da un rapporto di natura contrattuale. In tale contesto, il numero e la qualità degli elementi conoscitivi a disposizione dell'offerente e del cliente possono sensibilmente differire, producendo quel fenomeno, comunemente noto come «asimmetria informativa», per il quale una parte si trova a beneficiare di un vantaggio differenziale, disponendo di dati e conoscenze di cui l'altra parte non dispone e non condividendo previamente con quest'ultima tali maggiori cognizioni. Ne deriva un evidente squilibrio destinato ad influire sulla determinazione delle parti alla conclusione dell'operazione e alla definizione delle relative condizioni.

È questa la ragione della crescente attenzione che i legislatori hanno dedicato al tema dell'informazione finanziaria preventiva (anteriore cioè all'acquisto del prodotto), nell'intento, sin qui ben poco riuscito, di ridurre questa asimmetria e di riequilibrare l'effettiva capacità di valutazione e di negoziazione degli attori del mercato. L'obiettivo non è stato sin qui raggiunto, in quanto la scelta normativa si è a lungo basata su un duplice errato presupposto.

Per un verso, la preoccupazione di non banalizzare il contenuto informativo con la conseguenza di non pervenire mai alla costruzione di un modello di

informazione effettivamente comprensibile. Per altro verso, il convincimento che il gap informativo debba colmarsi in unica direzione, ossia dall'intermediario al cliente e non anche viceversa.

In realtà, l'asimmetria informativa in ambito finanziario può condurre a risultati fortemente penalizzanti, ma, contrariamente a quanto la cronaca induce a credere, la penalizzazione non nasce necessariamente solo da omissioni o inesattezze informative dell'intermediario, potendo viceversa derivare anche dal trasferimento di comunicazioni erranee o incomplete da parte del cliente. L'intermediario, a prezzo di una violazione di legge, può decidere di non informare adeguatamente il cliente circa i rischi dell'operazione e con ciò indurlo ad una scelta errata o nociva. Ma la stessa inadeguata informazione potrebbe conseguire ad un errore dell'intermediario, determinato da un'impropria rappresentazione delle esigenze del cliente, frutto a sua volta di una falsa o reticente indicazione proveniente da quest'ultimo.

Nota:

(*) Avvocato in Milano, Partner, Studio Ghidini, Girino e Associati.