

Oggetto: aggiornamento normativo. Adeguamento MIFID post Direttiva (UE) 2024/790

Milano, 23 marzo 2026

1. Premessa e contesto normativo

La Direttiva (UE) 2024/790 introduce modifiche puntuali alla Direttiva 2014/65/UE (MiFID II), con l'obiettivo di:

- ridurre gli oneri regolatori a basso valore informative;
- migliorare la qualità e l'accessibilità dei dati di mercato;
- rafforzare l'effettività degli obblighi di best execution.

Il recepimento nell'ordinamento italiano tramite D.Lgs. 28/2026 determina un passaggio da un modello basato su disclosure formale a un modello fondato su evidenze quantitative e supervisione sostanziale.

2. Sintesi delle principali modifiche normative

2.1 Best Execution e abolizione RTS 28

- Soppressione dell'art. 27(6) MiFID II
- Eliminazione obblighi di reporting pubblico (RTS 28). imponeva alle imprese di investimento di pubblicare annualmente informazioni sulla qualità dell'esecuzione; le imprese dovevano pubblicare annualmente, per ciascuna classe di strumenti finanziari l'elenco delle **prime 5 sedi di esecuzione** (o broker) per volume di negoziazione distinte per:
 - clienti retail
 - clienti professionali.

2.2 Consolidated Tape e dati di mercato

- Introduzione di un sistema europeo centralizzato di dati di mercato
- Maggiore comparabilità tra execution venues

2.3 Payment for Order Flow (PFOF)

- Divieto generalizzato (con eventuali transizioni limitate). Il Payment for Order Flow è un meccanismo di remunerazione legato all'esecuzione degli ordini che adesso viene vietato perchè il PFOF genera un conflitto di interessi strutturale:
 - l'intermediario può essere incentivato a scegliere la venue che paga di più e non quella che garantisce la best execution

2.4 Trasparenza pre e post-trade

- Semplificazione dei regimi
- Revisione soglie e meccanismi di deferral

2.5 Internalizzatori sistematici

- Razionalizzazione del regime
- Riduzione complessità applicativa

2.6 Rafforzamento della tutela dell'investitore retail (FOCUS)

2.6.1 Inquadramento normativo

Le modifiche sulla tutela retail non sono concentrate in un unico articolo, ma derivano da interventi su più disposizioni della MiFID II, in particolare:

- **Articolo 24 MiFID II (requisiti generali e informativa al cliente)** → modificato
- **Articolo 25 MiFID II (valutazione di adeguatezza e appropriatezza)** → indirettamente impattato
- Coordinamento con:
 - regime incentivi (inducements)
 - disclosure costi e oneri

Le modifiche sono introdotte tramite:

- **Articolo 1 della Direttiva (UE) 2024/790**, che interviene su tali disposizioni

a) Informazioni corrette, chiare e non fuorvianti

Riferimento: Art. 24, par. 3 MiFID II (come modificato)

La direttiva rafforza il principio secondo cui le informazioni devono essere:

- corrette
- chiare
- non fuorvianti
- **effettivamente comprensibili per il cliente retail medio**

Elemento di novità:

non è più sufficiente la correttezza formale: viene richiesto un **test sostanziale di comprensibilità**

b) Disclosure su costi e oneri

Riferimento: Art. 24, par. 4, lett. c) MiFID II (modificato)

La direttiva interviene su:

- modalità di presentazione dei costi
- struttura dell'informativa

Introducendo implicitamente i seguenti requisiti:

- evidenza del **costo totale aggregato**
- rappresentazione dell'impatto economico complessivo
- maggiore chiarezza nella distinzione tra:
 - costi del servizio
 - costi del prodotto
 - costi di esecuzione

Aspetto sostanziale: l'informativa deve consentire al cliente di **comprendere l'effetto cumulativo dei costi sul rendimento**

c) Forma e modalità di presentazione

Sempre nell'ambito dell'art. 24:

- viene rafforzata l'esigenza che le informazioni:
 - siano presentate in modo **sintetico e accessibile**
 - evitino overload informativo

2.6.4 Incentivi (Inducements) e conflitti di interesse

Riferimenti:

- Art. 24, par. 7–9 MiFID II (incentivi)
- Art. 23 MiFID II (conflitti di interesse)

Rafforzamento del principio:

→ gli incentivi non devono compromettere l'interesse del cliente

2.6.5 Implicazioni operative per una SIM

Area *cost disclosure*:

- revisione completa della struttura informativa:
 - eliminazione duplicazioni
 - aggregazione costi
- introduzione di indicatori:
 - impatto percentuale sul rendimento

Area documentazione cliente

- riscrittura in linguaggio:
 - non tecnico
 - orientato al cliente medio retail
- introduzione di:
 - sintesi iniziali ("key information")

2.6.6 Rischi regolamentari specifici

- violazione art. 24 MiFID II per:
 - informativa non chiara
 - rappresentazione fuorviante dei costi
- rilievi CONSOB su:
 - incoerenza tra disclosure e rendicontazione
- rischio di:
 - misselling
 - contenzioso cliente

Tema srl