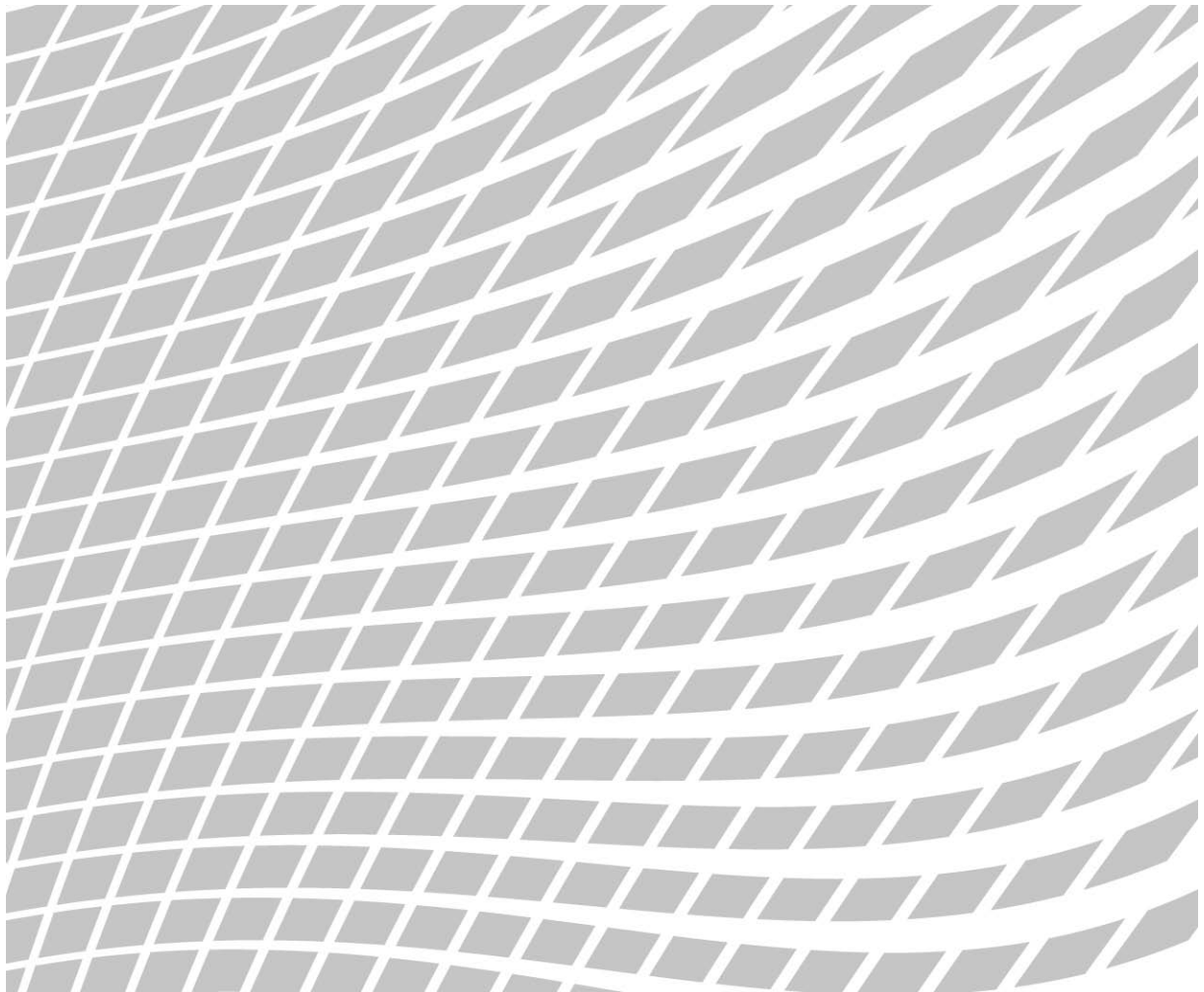


2 marzo 2010

Caso Madoff e distribuzione dei prodotti Lehman: ripercussioni su consulenza d'investimento e gestione patrimoniale



Punti chiave

- 1) Nel 2009 la FINMA ha portato a termine due inchieste di vasta portata. Nella prima è stato valutato l'impatto sulla piazza finanziaria svizzera di un'enorme frode perpetrata negli Stati Uniti dal finanziere statunitense Bernard L. Madoff, mentre la seconda ha riguardato la distribuzione da parte di intermediari finanziari svizzeri di prodotti strutturati che erano garantiti da società affiliate di Lehman Brothers Holdings Inc.
- 2) Entrambe le inchieste hanno confermato che gli investimenti nei prodotti finanziari interessati hanno arrecato danni agli investitori: taluni rischi, certamente noti ma considerati trascurabili, sono stati loro fatali. Solo una sufficiente diversificazione dei portafogli può impedire il verificarsi di simili circostanze. Se il caso Madoff ha riguardato principalmente investitori qualificati, i prodotti strutturati con capitale garantito del gruppo Lehman sono stati acquistati da numerosi clienti *retail*.
- 3) In base ai risultati delle inchieste, la FINMA è convinta che il diritto vigente non offra agli investitori una tutela sufficiente e che sia necessario un intervento normativo in tale ambito. Essa ha pertanto avviato un progetto di regolamentazione relativo alla distribuzione dei prodotti, il cui obiettivo consiste nell'elaborazione di proposte di modifica all'attenzione del legislatore e del Consiglio federale, così come nell'individuazione degli ambiti nei quali l'Autorità è chiamata a intervenire direttamente. Le tematiche che sono state affrontate sono principalmente le seguenti: norme di condotta e regole relative a distribuzione, remunerazioni, prodotti, distribuzione transfrontaliera in Svizzera, vigilanza sugli intermediari e conflitti di interesse connessi alle operazioni sul mercato primario nell'ambito di contratti di commissione. Particolare attenzione è rivolta a tre aspetti: la presentazione trasparente del potenziale di guadagno e dei rischi di perdite relativi ai prodotti finanziari, l'analisi accurata della capacità di rischio e della consapevolezza del rischio da parte della clientela (della consulenza d'investimento) e la sufficiente diversificazione negli ambiti della consulenza d'investimento e della gestione patrimoniale.
- 4) A prescindere dall'intervento normativo sopra descritto perseguito dalla FINMA, nel quadro dell'inchiesta Madoff l'Autorità ha rilevato la necessità di imporre correttivi in relazione ai processi interni di alcuni intermediari finanziari e ha disposto una serie di misure.
- 5) Le ripercussioni più gravi in Svizzera del fallimento del gruppo statunitense Lehman hanno riguardato principalmente il crollo quasi totale del valore dei prodotti strutturati con capitale garantito emessi da una società del gruppo medesimo. Dall'inchiesta è emerso che, nella scelta dei prodotti d'investimento, spesso non veniva attribuita una grande importanza all'identità dell'emittente. Inoltre, i clienti non facevano praticamente alcuna distinzione fra emittenti con rating comparabile. Secondo le constatazioni della FINMA, il prospetto per i prodotti strutturati non quotati richiesto dall'art. 5 della Legge sugli investimenti collettivi non era impiegato nella consulenza alla clientela. L'Autorità è giunta alla conclusione che i prodotti strutturati con capitale garantito sono adatti per la distribuzione ai clienti *retail* e che le singole banche non devono essere biasimate per aver proposto tali prodotti ai loro clienti. Al contempo, l'inchiesta ha evidenziato che il diritto vigente non offre (più) una regolamentazione sufficiente dei diritti e dei doveri delle parti contraenti nelle operazioni d'investimento. Il quadro giuridico (prudenziale) in questo ambito va pertanto riesaminato.

- 6) In relazione alla distribuzione di prodotti strutturati con capitale garantito del gruppo Lehman, nella primavera del 2009 la FINMA ha avviato un procedimento nei confronti del Credit Suisse, che è stato archiviato alla fine dello stesso anno. L'Autorità ha stabilito che la banca aveva riservato lo stesso trattamento ai portafogli della clientela e ai propri e che le remunerazioni ricevute dal settore Investment Banking della banca erano conformi al livello di mercato. La documentazione di vendita impiegata dal Credit Suisse indicava il rischio emittente connesso all'acquisto dei prodotti, anche se in modo non molto evidente (questo aspetto è cambiato dopo il fallimento del gruppo Lehman). Da allora sono stati adottati correttivi a tale riguardo. Il cosiddetto *white labelling*, ossia l'impiego del solo logo del Credit Suisse sulla documentazione di vendita per un prodotto di un altro emittente, non può essere contestato nel quadro del diritto prudenziale.
- 7) Se è vero che, in taluni casi, si sono verificati errori nell'attività di consulenza da parte del Credit Suisse, nel complesso questi non giustificavano l'imposizione di misure prudenziali particolari. Inoltre, la banca, di propria iniziativa, ha proposto a un gran numero di clienti di rilevare una parte o la totalità del danno subito, rinunciando all'esame dei singoli casi. Le controversie derivanti dall'acquisto di prodotti strutturati con capitale garantito del gruppo Lehman rientrano nella competenza dei tribunali civili.