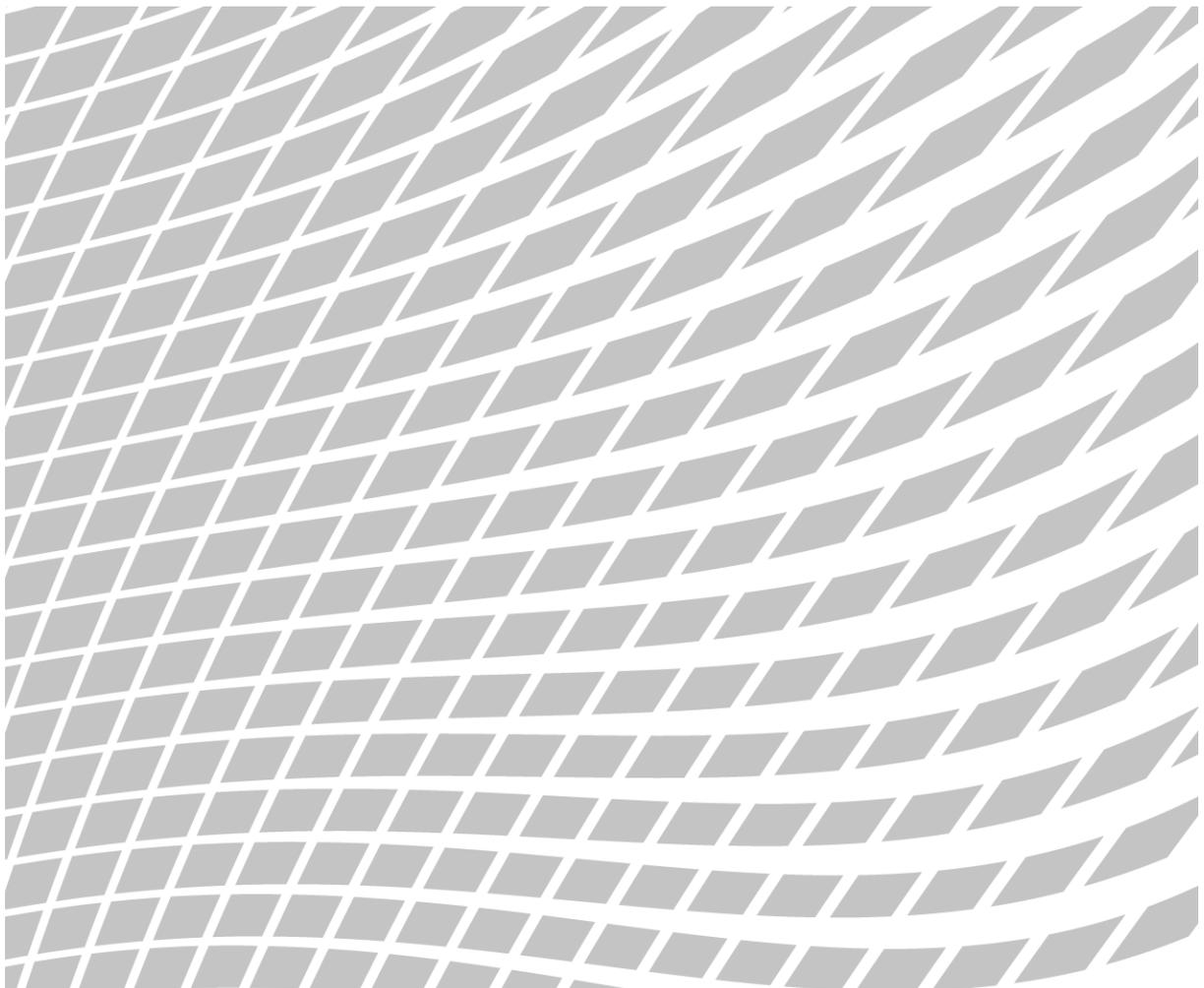


10 novembre 2010

Punti chiave

«Rapporto FINMA Distribuzione di prodotti finanziari 2010»



Partendo dai suoi obiettivi strategici e dai risultati delle indagini condotte nei casi Madoff e Lehman ...

Uno degli obiettivi della FINMA resi noti nel settembre 2009 riguarda il miglioramento della tutela dei clienti sul mercato finanziario svizzero. A tale scopo occorre incentivare gli obblighi di diligenza, di pubblicazione e di informatizzazione, osservati in forma adeguata e neutrale nella diffusione di prodotti finanziari. Centrale dev'essere innanzitutto la spiegazione dettagliata del profilo di rischio dei prodotti finanziari, cioè le prospettive di guadagno e di perdita legate all'acquisto (o alla successiva vendita) di un prodotto. Nel marzo 2010 la FINMA ha pubblicato le conclusioni cui è giunta nelle indagini su Madoff e Lehman. Dagli accertamenti è emerso che in alcuni casi il profilo di rischio del prodotto finanziario non era in linea con quello del cliente. La consapevolezza e la propensione del cliente in materia di rischi non erano state appurate in modo dettagliato e adattate in maniera non adeguata alla capacità personale di rischio.

... la FINMA ha lanciato il progetto intersettoriale «Regole di distribuzione» ...

Nel quadro del progetto «Regole di distribuzione» la FINMA ha esaminato a livello intersettoriale le attuali regolamentazioni in materia di prodotti, condotta e distribuzione per valutare se offrono una tutela sufficiente dei clienti. Sono state prese in esame anche le regolamentazioni in materia di remunerazioni, di operazioni transfrontaliere di distribuzione dall'estero in Svizzera e di vigilanza sugli intermediari. In particolare la FINMA ha verificato se le eventuali differenze nella disciplina delle diverse tipologie di prodotti e servizi sono giustificate e se vi sia la necessità di procedere a interventi regolamentativi. Per farlo si è basata, in parte, sui lavori compiuti a suo tempo dalle autorità che l'hanno preceduta, sulla propria attività di vigilanza e su una serie di workshop organizzati con importanti operatori finanziari e rappresentanti di organizzazioni di categoria a cui si sono aggiunti numerosi colloqui con organi di mediazione e associazioni di consumatori. Nel corso del progetto sono state vagliate le attuali procedure in materia di produzione e distribuzione e sono stati discussi i potenziali miglioramenti.

... nel quale ha analizzato i prodotti e i servizi finanziari per la clientela privata ...

Le osservazioni e le riflessioni sono incentrate soprattutto sulla diffusione di prodotti finanziari e sull'erogazione di servizi a clienti privati (retail). Per clienti privati la FINMA intende gli utenti che presentano una situazione reddituale e patrimoniale in generale di livello medio e che possiedono conoscenze non particolarmente approfondite in campo finanziario. Distingue quindi questo pubblico target da gestori patrimoniali professionali, operatori in proprio e simili, come pure da grossi clienti istituzionali, per esempio casse pensioni, assicuratori e direzioni di fondi. Avvalendosi delle competenze conferite dal legislatore, la FINMA ha circoscritto le sue valutazioni al proprio ambito di vigilanza definito, oltre che dalla Legge sulla vigilanza dei mercati finanziari, anche da sette normative in materia di mercati finanziari promulgate per i singoli settori. Si tratta della Legge sulle banche, della Legge sulla sorveglianza degli assicuratori, della Legge sul contratto di assicurazione, della Legge sulle borse, della Legge sugli investimenti collettivi, della Legge sulle obbligazioni fondiarie e della Legge sul riciclaggio

di denaro. Il progetto non ha compreso segnatamente i prodotti di credito (al consumo) e quelli ipotecari (che possono essere assimilati anche a prodotti finanziari). Le analisi si sono però estese agli operatori di mercato che (per ora) non sono assoggettati alla vigilanza prudenziale della FINMA.

... esaminando anche la catena di valore aggiunto e l'inquadramento giuridico.

La catena di valore aggiunto dei prodotti finanziari comprende a monte la realizzazione (produzione) e la distribuzione dei prodotti attraverso personale proprio (vendita diretta) o partner esterni che fungono da intermediari nella vendita (push side). Dall'altro capo si trovano i clienti che, in occasione della vendita al point of sale o al point of purchase, acquistano i prodotti finanziari (pull side) e in un secondo tempo li negoziano. Mentre la produzione si occupa di tutte le fasi di fabbricazione, la distribuzione ha il compito di immettere il prodotto o il servizio sul mercato e di proporlo al gruppo cui è destinato. I clienti interessati possono prendere autonomamente le decisioni in materia di investimento e incaricare successivamente un terzo di eseguire l'ordine (execution only), rivolgersi ai consulenti per essere guidati tra le varie soluzioni oppure delegare tutti i compiti decisionali ed esecutivi, tramite procura, a un gestore patrimoniale. In questo contesto, i prestatori di servizi finanziari sono sottoposti a regole diverse a seconda dell'attività e del prodotto finanziario. Ne consegue una molteplicità di condizioni regolamentari riguardanti la condotta da seguire nella diffusione di prodotti finanziari. Le norme giuridiche che disciplinano la vigilanza e il controllo di tali regole di condotta non sono omogenee. Inoltre, il diritto prudenziale svizzero non prevede una procedura unitaria per la concessione delle autorizzazioni e delle approvazioni applicabile a tutti i prodotti, così come non esiste una regolamentazione unitaria per tutti gli obblighi di pubblicazione di prospetti informativi.

La FINMA ha rilevato forti disparità di conoscenze e di forze tra gli operatori finanziari e i clienti privati ...

La clientela privata dispone spesso di nozioni ed esperienze alquanto limitate in fatto di investimenti finanziari e accede con difficoltà alle fonti di informazione. Ciò che manca è la padronanza della materia e la dimestichezza necessaria per poter giudicare obiettivamente le proprie esigenze e le proprie possibilità finanziarie in una prospettiva di lungo termine. Inoltre si rivelano insufficienti il tempo, la motivazione e gli strumenti necessari per acquisire una certa disinvoltura in questo ambito. Gli operatori finanziari professionali, in particolare gli operatori che offrono e distribuiscono prodotti, vantano invece un bagaglio di conoscenze specialistiche e sono in grado di soppesare adeguatamente le opportunità e i rischi di una transazione. Inoltre è evidente che chi ha «fabbricato» un determinato prodotto, o chi ha partecipato alla sua produzione, ne conosce meglio i vari aspetti di una potenziale operazione. Un'ulteriore implicazione problematica riguarda la pressione a generare profitti subita dagli offerenti e la crescente complessità dei prodotti finanziari, divenuti talmente complicati che in certi casi non solo i clienti ma gli stessi distributori hanno avuto difficoltà a comprenderne il meccanismo. In talune circostanze sono state evidenziate unilateralmente le prospettive di rendimento, mentre si è accennato solo in modo superficiale ai costi e ai rischi. Questo ha favorito l'ingresso nei depositi di clienti privati di prodotti inadatti o poco indicati al conseguimento degli obiettivi di investimento e alla loro capacità di rischio. A queste decisioni sbagliate hanno concorso sia la ristrettezza di vedute dei prestatori di servizi finanziari, sia l'inesperienza e la buona fede degli investitori. La clientela privata non sempre ha colto le differenze nella regolamentazione dei diversi prodotti e servizi finanziari, dando

per scontato le buone intenzioni degli offerenti di svolgere attività commerciali esclusivamente nell'interesse dell'investitore, il che non corrispondeva alla realtà, per lo meno non in ogni circostanza.

... non sufficientemente ribilanciata dal diritto vigente.

La regolamentazione dei mercati finanziari orientata alla tutela dei risparmiatori e degli altri depositanti, degli assicurati e degli investitori sulle piazze finanziarie ove sono allocati i prodotti affronta specificamente il problema, ma a parere della FINMA in modo non abbastanza approfondito e organico. Una disciplina eterogenea dei prodotti finanziari fungibili appare giustificata solo qualora le divergenze siano riconducibili ai diversi obiettivi perseguiti dalla regolamentazione stessa. Non è però il caso della fattispecie in questione. Secondo la FINMA le attuali prescrizioni concernenti i prodotti finanziari non bastano a far comprendere con sufficiente consapevolezza proprio ai clienti privati che tipo di prodotto comprano, quali prospettive di guadagno ma anche di perdita devono tenere in conto e quali rischi si assumono. Spesso per loro non è nemmeno abbastanza chiaro nei prospetti informativi o nelle descrizioni del prodotto chi sia esattamente la controparte. Oltretutto il diritto vigente impone solo in alcuni casi ai prestatori di servizi l'obbligo di raccogliere e fornire informazioni al point of sale. I clienti non hanno la certezza che per tutti i prodotti riceveranno una consulenza da parte degli operatori finanziari oppure una consulenza personalizzata incentrata su obiettivi, conoscenze e situazione finanziaria e che saranno debitamente informati sui rischi dell'operazione concreta, sui costi, sulle ripercussioni fiscali ecc. Per di più l'obbligo di rendere note le proprie relazioni di interesse e i propri conflitti di interesse (p. es. l'ammontare delle commissioni di distribuzione) non risulta sufficientemente rigoroso. Inoltre la FINMA ritiene oltraggioso il fatto che l'attuale legislazione non preveda un obbligo di registrazione per alcuni prestatori di servizi finanziari, i quali sono liberi di fornire i loro servizi senza dover osservare gli standard del diritto prudenziale. Inoltre, in caso di controversie, i clienti si confrontano regolarmente con l'obbligo di farsi carico dell'onere della prova, cosa che ostacola l'instaurazione di un rapporto di clientela in sede di procedimenti civili. Per finire, la tutela dei clienti nelle operazioni transfrontaliere con offerenti dall'estero ha connotazioni totalmente differenti, in quanto gli approcci delle singole normative inerenti ai mercati finanziari, senza un motivo coercitivo, si discostano notevolmente l'una dall'altra.

La FINMA lancia quindi un dibattito su una maggiore tutela dei clienti proponendo ...

Il perfezionamento delle conoscenze finanziarie dei clienti privati sarebbe per la FINMA una soluzione di certo auspicabile, ma anche grazie a corsi di aggiornamento intensivo difficilmente essi potrebbero raggiungere, e soprattutto mantenere, un livello tale da porsi di fronte al prestatore di servizi al point of sale con una totale autonomia di pensiero e di azione. Per questa ragione la FINMA nutre forti perplessità circa la possibilità di svolgere programmi di formazione in campo finanziario destinati ai clienti. Opta piuttosto per una serie di misure regolamentative che mette sul tavolo di discussione.

... primo, l'ampliamento degli obblighi di pubblicazione dei prospetti e di informazione a livello di prodotto ...

È necessario innanzitutto sancire un obbligo coerente e assolutamente imparziale che imponga la pubblicazione e la consegna di prospetti informativi a livello di prodotto di investimento. Tali prospetti

dovrebbero essere redatti in un linguaggio semplice e comprensibile e contenere tutte le indicazioni essenziali (e pertinenti) sulle caratteristiche del prodotto, sulle prospettive di guadagno e di perdita, sui rischi, sulla qualifica giuridica e sul profilo dell'investitore-tipo cui è destinato. Inoltre, per facilitare il raffronto occorrerebbe che le informazioni sulle principali peculiarità dei prodotti finanziari complessi fossero neutrali e standardizzate (descrizione del prodotto). Per i prodotti interessati sarebbe opportuno garantire anche un'informazione successiva. Il fatto di prevedere questi obblighi a livello di prodotto presenta il vantaggio che il produttore, in quanto tale, conosce perfettamente il prodotto e le idee alla base della sua creazione. Di converso, i prestatori di servizi che trattano con il cliente al point of sale sono i referenti più competenti per valutare correttamente, di concerto con il cliente, le questioni riguardanti l'adeguatezza o l'appropriatezza di un prodotto finanziario in funzione della sua effettiva situazione.

... secondo, regole di condotta più rigorose e unitarie nel point of sale ...

La FINMA ritiene che l'introduzione di regole di condotta unitarie, o perlomeno più organiche, per tutti i prestatori di servizi finanziari nel point of sale rappresenti un elemento centrale per sopperire alle lacune e ai punti deboli del diritto vigente. In particolare i prestatori di servizi finanziari dovrebbero essere tenuti a rispettare obblighi coerenti di raccogliere e fornire informazioni. Dovrebbero essere resi noti gli eventuali conflitti di interesse esistenti e potenziali nonché le remunerazioni di terzi. Nella definizione di questi obblighi occorrerebbe distinguere tra servizi di consulenza o di gestione e mere operazioni di vendita o di esecuzione. Le unità che offrono ai clienti consulenze di investimento o gestioni patrimoniali su mandato dovrebbero essere obbligate, prima di erogare il proprio servizio, a effettuare un test di adeguatezza (suitability test). Se un cliente non riceve personalmente alcuna consulenza in merito a un prodotto specifico o a un servizio finanziario concreto e non usufruisce di un servizio di gestione patrimoniale, si dovrebbe perlomeno procedere a una valutazione dell'appropriatezza (appropriateness test) dell'investimento. In caso di operazioni puramente esecutive (execution only), per le quali il prestatore di servizi al point of sale si limita all'esecuzione dell'operazione senza dare informazioni sul prodotto specifico e senza proporre un prodotto al cliente, l'obbligo del test di appropriatezza potrebbe decadere se il cliente è già stato preventivamente informato al riguardo.

... terzo, una maggiore trasparenza al point of sale ...

All'atto di acquistare un prodotto finanziario o di usufruire di un servizio finanziario, i clienti privati dovrebbero essere tutelati non solo dalla scelta di prodotti inadatti alla loro situazione, ma anche da aspettative eccessive nei confronti della controparte. Come menzionato in precedenza, di norma sono proprio i clienti privati a partire dal presupposto che i prestatori di servizi finanziari seguano esclusivamente gli interessi dei clienti nel quadro della distribuzione di tali prodotti. Aspettative di questo tipo dovrebbero essere soddisfatte dal prestatore di servizi al point of sale o ridimensionate prima della conclusione dell'operazione. Prima che un servizio finanziario sia erogato, le controparti dovrebbero sapere con chiarezza quali prestazioni contrattuali sono dovute in base allo specifico rapporto contrattuale. Il prestatore di servizi dovrebbe chiarire pertanto ai clienti il proprio ruolo, rendere note le proprie qualifiche e dare informazioni sulla propria impresa prima della stipula di un contratto. Inoltre occorrono informazioni approfondite sui prodotti, sulle strategie di investimento nonché sui costi, sulle ripercussioni fiscali ecc. correlati a un'operazione specifica. Infine, con l'introduzione di obblighi di docu-

mentazione potrebbe diventare più facile provare i presupposti di responsabilità nei procedimenti civili. Si potrebbe ipotizzare, per esempio, l'introduzione dell'obbligo di documentare il profilo di rischio del cliente e le motivazioni in base alle quali si è giunti a sottoporgli una raccomandazione specifica (rischi, prospettive di guadagno, costi ecc. dei prodotti). Un'altra possibilità potrebbe essere la registrazione sistematica dei colloqui di consulenza o di acquisto.

... quarto, una regolamentazione più rigorosa e unitaria della distribuzione transfrontaliera di prodotti finanziari esteri in Svizzera ...

Nella regolamentazione dell'offerta dall'estero occorre adottare un approccio coerente e neutrale, che offra ai clienti in Svizzera il livello di tutela necessario, indipendentemente dal tipo di prodotto o di servizio. Già il fatto che per le banche e i commercianti di valori immobiliari le telefonate transfrontaliere non richieste (cold calling) dall'estero in Svizzera non siano oggetto di regolamentazione costituisce una prassi discutibile e inconsueta a livello internazionale. Lo stesso vale per la mancanza dell'obbligo di disporre di un'autorizzazione per la pubblicità transfrontaliera concernente i depositi del pubblico.

... quinto, una classificazione della clientela ...

L'attuazione delle misure finora delineate comporterebbe in taluni casi per gli operatori finanziari maggiori costi di implementazione che prevedibilmente verrebbero trasferiti ai clienti. Poiché occorre evitare l'adozione di misure regolamentative i cui vantaggi non giustifichino gli oneri connessi, la FINMA auspica l'introduzione di una classificazione a prescindere dai prodotti, in clienti qualificati e ordinari (simile a quanto previsto dalla direttiva europea sui prospetti e dalla MiFID). Il livello di tutela necessario a clienti professionali è di regola inferiore, dal momento che sono in grado di reperire facilmente le informazioni rilevanti e di far valere, se del caso, la propria forza di mercato nei confronti degli operatori finanziari. Le misure considerate potrebbero pertanto essere applicate in misura decisamente ridotta nei riguardi dei clienti qualificati. Si potrebbe prendere in considerazione la possibilità di circoscrivere l'obbligo di stesura di un prospetto informativo ai prodotti finanziari destinati a essere venduti anche a investitori ordinari. Per quanto attiene alle regole di condotta al point of sale, la suddetta classificazione potrebbe comportare un'applicazione delle opzioni di intervento succitate esclusivamente ai clienti ordinari. Non si esclude l'ipotesi di offrire ai clienti la possibilità di scegliere a quale categoria appartenere (opt in oppure opt out).

... sesto, regole di condotta e obbligo di registrazione per operatori finanziari non sottoposti a vigilanza prudenziale e ...

Occorre stabilire requisiti in merito a formazione, perfezionamento professionale ed esperienza dei soggetti responsabili dell'erogazione di servizi finanziari (anche nel settore prudenziale). Inoltre è necessario sancire l'obbligo di registrazione per i prestatori di servizi finanziari non sottoposti a vigilanza prudenziale e verificare l'osservanza delle regole di condotta che saranno definite. Infine si devono prevedere chiare denominazioni per gli operatori finanziari. I clienti devono capire in modo inequivocabile se un operatore è sottoposto a vigilanza prudenziale (come p. es. le banche, le assicurazioni, i commercianti di valori mobiliari o le direzioni di fondi) o se almeno è registrato. Se si osservano stan-

dard sufficientemente elevati sarebbe opportuno, per facilitare i servizi finanziari transfrontalieri, consentire agli offerenti svizzeri di sottoporsi spontaneamente alla vigilanza.

... settimo, un organo di mediazione con potere decisionale per tutti i prestatori di servizi finanziari.

L'istituzione di un'istanza unica di conciliazione per tutti i produttori e gli altri prestatori di servizi finanziari sulla piazza svizzera andrebbe a vantaggio in primo luogo dei clienti privati. In caso di domande o di divergenze i clienti avrebbero a disposizione un interlocutore esterno, diverso dal prestatore di servizi coinvolto. L'istituzione di un organo di mediazione indipendente per tutti i prestatori di servizi finanziari sulla piazza svizzera potrebbe inoltre evitare ai clienti privati il ricorso a procedimenti giudiziari molto onerosi e rischiosi contro le controparti del point of sale. La suddetta funzione di organo di mediazione, pur contemplando l'eventualità di uffici esterni (in particolare nelle diverse aree linguistiche), dovrebbe basarsi su uno statuto unitario e intersettoriale. Per garantire un'efficiente soluzione delle controversie, si potrebbe attribuire all'organo di mediazione potere decisionale. Sarebbe auspicabile anche la possibilità di comporre collettivamente le controversie di casi analoghi che interessano un numero consistente di clienti privati.

Per implementare queste proposte sono necessarie misure di vigilanza della FINMA ...

La FINMA si impegna ad affrontare, nel quadro delle proprie competenze e ai sensi del diritto vigente, alcune lacune constatate. Nell'ambito della propria attività di vigilanza e nei limiti delle proprie risorse effettuerà approfondite verifiche e, se necessario, imporrà l'osservanza delle attuali regole di condotta al point of sale. A questo riguardo si prevedono soprattutto controlli a campione dei prospetti semplificati di prodotti strutturati. Inoltre la FINMA non esclude l'eventualità di effettuare controlli di qualità presso i prestatori di servizi finanziari mediante pratiche di mystery shopping.

... nonché una nuova «legge sui servizi finanziari» preceduta eventualmente da un'«ordinanza sulle regole di condotta»,

Per conferire alle opzioni di intervento una base duratura, la FINMA propone di considerare la creazione di una legge generale sui servizi finanziari. La prassi mostra però che l'entrata in vigore di un tale progetto di legge potrebbe richiedere vari anni, anche in presenza di una chiara volontà politica. Pertanto, per accelerare i tempi, occorrerebbe realizzare e promulgare un'ordinanza del Consiglio federale relativa agli obblighi di condotta da osservare nel commercio di valori mobiliari e nella distribuzione di investimenti collettivi, limitata nel suo campo di applicazione ai prestatori di servizi finanziari assoggettati alla vigilanza prudenziale.

... con un conseguente potenziamento della tutela dei clienti e dell'attrattiva della piazza finanziaria svizzera.

La FINMA è convinta che l'attuazione delle opzioni di intervento propugate contribuirebbe positivamente alla tutela dei clienti e della reputazione, rendendo al contempo più interessante la piazza finanziaria svizzera. A parere della FINMA è anche nell'interesse degli offerenti colmare le lacune rego-

lamentative che consentono a operatori poco seri di sfruttarle a scapito dei clienti residenti in Svizzera. Le misure potrebbero inoltre migliorare l'accesso ai mercati esteri.