

AssoFinance

Via Giovanni Battista Pirelli, 26
Milano
Tel: 02.67.10.12.94
Fax: 02.66.97.897
info@assofinance.eu
www.assofinance.eu

Via *mail*

Consob

Divisione Studi Giuridici
Via G.B. Martini, 3
00198 ROMA
Mail: Consob@consob.it

**OSSERVAZIONI AL DOCUMENTO DI CONSULTAZIONE CONSOB:
“IL DOVERE DELL’INTERMEDIARIO DI COMPORTARSI CON CORRETTEZZA E
TRASPARENZA IN SEDE DI DISTRIBUZIONE DI PRODOTTI FINANZIARI
ILLIQUIDI”.**

Con la presente siamo a proporre, anche sulla base di quanto segnalato alla nostra associazione dallo studio legale “Fadel & Polati” e da “Ifa Consulting S.r.l.” di Verona, alcune brevi riflessioni con riferimento al documento di consultazione CONSOB del 26/05/2006 espressione del 3° livello della procedura c.d. Lamfalussy di implementazione nell’ordinamento giuridico interno della direttiva MiFid 39/2004CE

1. SULLE MISURE DI TRASPARENZA

Deve innanzitutto rilevarsi con favore la raccomandazione per un generale innalzamento dei livelli di *disclosure* nei confronti della clientela, nell’auspicio che tale esortazione non si traduca in un semplice principio generale privo di concreto riscontro bensì si materializzi in termini di informativa e di trasparenza sostanziale (e non solo formale) a vantaggio degli investitori. Si badi, a tal proposito, che la normativa in materia di intermediazione finanziaria (sia *pre* che *post* MiFid) è sin troppo ricca di enunciazioni di principi che tuttavia presentano lo svantaggio di essere difficilmente traducibili nel caso concreto e per tale motivo vengono spesso disattesi dall’intermediario finanziario.

AssoFinance

Via Giovanni Battista Pirelli, 26

Milano

Tel: 02.67.10.12.94

Fax: 02.66.97.897

info@assofinance.eu

www.assofinance.eu

Per questi motivi accogliamo positivamente l'esortazione della Commissione ad una quantificazione completa e complessiva del *fair value* del prodotto raccomandato all'investitore (cfr. pag. 7 del documento informativo).

Riteniamo, infatti, che rivesta fondamentale importanza che l'investitore sia reso edotto di qualsiasi tipo di onere (diretto o indiretto immediato o differito) cui dovrà far fronte nel corso dell'operazione finanziaria.

Come correttamente rilevato dalla Commissione (cfr. pag. 8) tale aspetto risulterà tanto più importante quanto più risulti difficile in concreto definire il valore della transazione (basti pensare alla negoziazione in derivati OTC strumenti che non prevedono la formazione di un vero e proprio prezzo).

Un ulteriore spunto che merita di essere segnalato in senso favorevole e che si ritiene possa dare un significato meno generico al principio di cui all'art. 19 della MiFID (che impone all'intermediario di agire "*in modo equo onesto e professionale per servire al meglio gli interessi dei loro clienti*") è senza dubbio rappresentato dall'illustrazione del prodotto raccomandato sia attraverso le risultanze di analisi di scenario di rendimenti (cfr. punto 1.9) sia mediante lo strumento dei confronti con prodotti succedanei aventi caratteristiche comparabili (cfr. punto 1.8).

In una prospettiva concreta ci si permette di osservare che affinché il sistema informativo voluto dal legislatore comunitario abbia un senso, non potrà ritenersi sufficiente che tali obbligazioni informative siano fornite dall'intermediario all'investitore *retail* mediante la sola consegna a quest'ultimo di apposita "scheda prodotto" (cfr. punto 1.10).

Nel caso ci si avvalga della "scheda prodotto", pertanto, il contenuto di tale documento, oltre a dover essere espresso in forma chiara e comprensibile (anche all'investitore sprovvisto di esperienza finanziaria), dovrà essere oggetto di apposita attività illustrativa.

2. SUI PRESIDI DI CORRETTEZZA

Sul punto si conviene con la Commissione che gli intermediari i quali intendano operare in contropartita diretta con i clienti debbano dotarsi di strumenti di determinazione del *fair price* basate su metodologie riconosciute e diffuse sul mercato. Poiché è evidente che in tali ipotesi il rischio di comportamenti opportunistici da parte dell'intermediario è assai più elevato (cfr. punto 2.1) è comunque opportuno che il sistema di *pricing* interno dell'intermediario, ancorché ancorato a procedimenti rigidi ed obbiettivi, non costituisca l'unico riferimento cui affidare la formazione delle migliori condizioni da applicare alla clientela.

AssoFinance

Via Giovanni Battista Pirelli, 26

Milano

Tel: 02.67.10.12.94

Fax: 02.66.97.897

info@assofinance.eu

www.assofinance.eu

3. SULLA GRADUAZIONE DELL'OFFERTA E TUTELA DEL CLIENTE (ADEGUATEZZA/APPROPRIATEZZA)

Con riferimento al giudizio di appropriatezza di cui all'art. 42 Reg. 16190/2007 appare assolutamente ragionevole che prodotti caratterizzati da elevati profili di complessità, illiquidi ovvero con componenti aleatorie implicite debbano essere giudicati inappropriati per clienti con livelli di conoscenza ed esperienza non elevati e pertanto non in grado di effettuare scelte consapevoli.

Un aspetto dai sicuri risvolti problematici è sicuramente rappresentato dai confini troppo labili della definizione di consulenza finanziaria (raccomandazione presentata come adatta per il cliente e avente ad oggetto un determinato strumento finanziario, cfr. art. 52 Direttiva 2006/73/CE) soprattutto in ragione del regime più rigido (c.d. giudizio di adeguatezza) che dovrà necessariamente accompagnare la fornitura di tale servizio finanziario da parte dell'intermediario.

Alla luce di tale circostanza si conviene con quanto sostenuto dalla Commissione secondo cui con riferimento ai derivati negoziati OTC è imprescindibile l'applicazione del più stringente regime di adeguatezza proprio perché tali operazioni, *tailor made* per definizione, presuppongono che il prodotto sia presentato come adatto al cliente.

Infine sempre con riferimento ai derivati OTC, in considerazione dei recenti scandali finanziari, appare quanto mai opportuno l'invito agli intermediari a dotarsi di procedure idonee a valutare l'adeguatezza dell'operazione raccomandata con riguardo alle reali necessità di copertura di clienti tenendo conto del costo delle opportunità alternative (cfr. punto 3.11).

4. CONCLUSIONI

Sulla base della nostra esperienza professionale non possiamo che accogliere positivamente il presente documento di consultazione che si pone apertamente nella prospettiva di rafforzare la trasparenza del rapporto intermediario-investitore soprattutto in questo contesto in cui il *gap* informativo tra le parti del rapporto è molto accentuato.