



**Associazione Nazionale di Consumatori e Utenti**

(Fondata nel 1987)

## **DISTRIBUZIONE DI PRODOTTI COMPLESSI ALLA CLIENTELA RETAIL**

**POSITION PAPER DEL MOVIMENTO DIFESA DEL CITTADINO IN MERITO  
LA CONSULTAZIONE PUBBLICA PROMOSSA DALLA CONSOB**

**PRESIDENZA NAZIONALE**

18 Luglio 2014

Autore: Avv. Francesco Luongo

Vicepresidente Nazionale



## POSITION PAPER DEL MOVIMENTO DIFESA DEL CITTADINO SULLA CONSULTAZIONE PUBBLICA PROMOSSA DALLA CONSOB IN MATERIA DI DISTRIBUZIONE DI PRODOTTI COMPLESSI ALLA CLIENTELA RETAIL

### Premessa

Il **Movimento Difesa del Cittadino (MDC)** è un'Associazione di Consumatori che si occupa della difesa dei diritti dei cittadini. E' nata a Roma nel 1987, è indipendente da partiti e sindacati e ha l'obiettivo di promuovere la tutela dei consumatori, informandoli e dotandoli di strumenti giuridici di autodifesa.

MDC è membro, insieme ad altre diciassette Associazioni dei Consumatori, del Consiglio Nazionale dei Consumatori e degli Utenti (CNCU) costituito presso il Ministero dello Sviluppo Economico e dallo stesso riconosciuto quale associazione rappresentativa dei consumatori a livello nazionale ed iscritto nell'apposito registro di cui all'art. 137 del Codice del Consumo.<sup>1</sup>

E' un' **Associazione di Promozione Sociale** riconosciuta dal Ministero del Lavoro e delle Politiche Sociali ed è iscritta al registro delle Associazioni che svolgono attività contro le discriminazioni presso l'Ufficio Nazionale Antidiscriminazioni Razziali (UNAR).

Riconosciuta anche dalla Direzione generale della salute e della tutela del consumatore (DG SANCO) della **Commissione Europea**, fa parte della Consulta delle associazioni dei Consumatori e dei Produttori sulla sicurezza alimentare presso il **Ministero della Salute**.

L'Articolo 2 dello Statuto Nazionale prevede espressamente tra le sue finalità: *“La difesa e la tutela dei diritti e degli interessi individuali e collettivi dei consumatori e utenti, allorquando agiscano quali risparmiatori, investitori o contribuenti, che acquistino o comunque fruiscono di prodotti e servizi bancari, creditizi, finanziari, assicurativi e postali sul mercato mobiliare ed immobiliare, nonché il ricorso alle ADR o allo strumento giudiziario in tutte le ipotesi delittuose atte a ledere direttamente o indirettamente il regolare funzionamento dei mercati ed il diritto del cittadino a corrette comunicazioni, informazioni e prospettazioni circa le condizioni economiche dei relativi prodotti e servizi”*.

---

<sup>1</sup> Decreto direttoriale del 19.12.2013.

## Il Documento di Consultazione.

La Commissione Nazionale per le Società e la Borsa ha posto in consultazione un documento inerente la distribuzione di prodotti finanziari complessi ai clienti retail. Il regolatore sottolinea come negli ultimi anni si sia registrata la graduale diffusione ai clienti retail di prodotti finanziari complessi in passato destinati solo agli investitori istituzionali (cd *retailisation*).

Report dell'ESMA<sup>2</sup> confermano che la complessità di questi prodotti risulta spesso funzionale esclusivamente agli interessi di emittenti e distributori in termini di maggiore profittabilità legata ai maggiori margini di contribuzione e costi impliciti a carico dei consumatori.

Strumenti finanziari altamente strutturati comportano una maggiore difficoltà di comprensione, gestione e monitoraggio da parte degli investitori non professionali, la cui cultura finanziaria di base presenta un rilevante gap che aggrava l'asimmetria informativa insita nella vendita di strumenti finanziari.

Correttamente la Consob ritiene le regole di trasparenza imposte nella fase della distribuzione (cd *selling rules*) di per se insufficienti a prevenire possibili danni economici per i consumatori. Spesso l'applicazione delle disposizioni di garanzia entra persino in conflitto con sistemi di incentivazione del personale o di incentivi esterni (*inducement*) degli intermediari, destabilizzando l'intera struttura organizzativa ed i processi interni degli stessi.

La fase del *design* e sviluppo dei prodotti viene attratta nella sfera regolatoria del legislatore comunitario e degli stati membri attraverso la MIFID 2 che, con la sua entrata in vigore, comporterà precisi obblighi di *product governance* in capo ai *manufacturers* chiamati a definire strategie commerciali coerenti con i bisogni e le caratteristiche dei potenziali clienti.

Alle autorità nazionali sarà affidato il compito di esercitare poteri di *product intervention* compresa la possibilità non solo di limitare ma anche proibire la diffusione di prodotti o "attività commerciali" pregiudizievoli per i risparmiatori.

---

<sup>2</sup> Economic Report n. 1 del 2013 dell'ESMA recante "*Retailisation in the EU*".

Le linee guida finalizzate al rafforzamento delle garanzie dei risparmiatori nella fase di ingegnerizzazione del prodotto finanziario sono state dettagliate in due pareri dell'ESMA posti all'attenzione delle Autorità nazionali<sup>3</sup>.

La Consob nella consultazione conferma i propri orientamenti già manifestati in ordine ai comportamenti di trasparenza e correttezza degli intermediari in sede di distribuzione di prodotti finanziari illiquidi<sup>4</sup> ed intende fornire un indirizzo concreto per la rapida implementazione delle indicazioni dell'ESMA.

### **Il parere sui quesiti in consultazione.**

La degenerazione del mercato degli strumenti finanziari che va sotto il nome di *retailisation* impone un intervento urgente da parte del regolatore nazionale. Si condivide pertanto l'iniziativa finalizzata ad implementare nel nostro Paese le raccomandazioni dell'ESMA a tutela degli investitori retail, in correlazione con quanto stabilito dalla MIFID

**La risposta ai quesiti n. 1 e 2 del documento è convintamente positiva da parte della scrivente.** L'intermediario deve proporre strumenti d'investimento coerenti con il proprio target di clientela e soprattutto ne soddisfi effettivamente le esigenze d'investimento.

Tanto al fine di evitare il ripetersi di casi eclatanti di offerta al pubblico di prodotti nell'interesse esclusivo o comunque preponderante dell'emittente come la giurisprudenza ha qualificato il contratto "4 You".

Il suddetto prodotto non è stato considerato meritevole di tutela e dunque nullo ai sensi dell'art. 1322 C.C. per l'evidente squilibrio contrattuale in esso contenuto. A fronte dei guadagni certi della banca per tutta la durata del contratto, si sono ravvisati dei guadagni del tutto aleatori per il contraente Consumatore, nonché dei costi certi per il medesimo in assenza di qualsiasi costo per la banca<sup>5</sup>.

Coerente con le finalità di tutela del pubblico risparmio la definizione dei proposti parametri rappresentativi del grado di rischiosità del prodotto complesso. La misura è

<sup>3</sup> *"MiFID practices for firms selling complex products"* del 7 febbraio 2014 fornisce indicazioni alle Autorità nazionali competenti di verificare che gli intermediari si astengano dal distribuire prodotti finanziari che, per particolari caratteristiche di complessità, non possono mai soddisfare gli interessi della clientela e *"Good practices for product governance arrangements"* del 27 marzo 2014 illustra le attività logico-operative che gli intermediari (siano essi "produttori" o anche distributori) dovrebbero compiere nelle fasi di ideazione dei prodotti strutturati e di commercializzazione degli stessi per agire nel miglior interesse degli investitori potenziali (il c.d. *target market*) ed evitare prassi pregiudizievoli.

<sup>4</sup> L'illiquidità viene definita dalla Commissione una caratteristica (segnalica) importante delle strutture finanziarie complesse, molto diffuse nel mercato professionale all'ingrosso prima del 2007, la cui difficoltà di valutazione e di misurazione dei rischi è stata alla base del dilagare della crisi nel 2007-2008. La liquidabilità è a tutt'oggi elemento costitutivo della complessità anche secondo i criteri della nuova MiFID.

<sup>5</sup> Tribunale Civile di Milano, Sesta Sezione Civile, Sentenza n. 7767 del 31 maggio 2013

particolarmente rilevante nel presente contesto di grave crisi economica delle famiglie i cui risparmi pagano una rilevante riduzione dei rendimenti sugli investimenti tradizionali, quali i titoli di stato, obbligazioni e azioni, aggravata peraltro da un sempre maggiore carico fiscale.

E' opportuno, come suggerito nel documento, che le metodologie di determinazione del rischio prodotto siano speculari sia nella fase di vendita che in quella di acquisto e detenzione da parte dell'intermediario.

**Circa il quesito n. 3 si ritiene opportuna una differenziazione delle "componenti derivative"** contenute nei prodotti quanto alla sua realizzabilità essa non può prescindere dalla piena e leale collaborazione del produttore e dell'intermediario.

La sempre maggiore diffusione tra gli investitori di prodotti "gestiti" quali polizze assicurative e/o OICR ove non previsti ci porta **a rispondere positivamente anche al quesito n. 4**, mentre **quanto al quesito n. 5 non si ritiene allo stato di suggerire ulteriori caratteristiche utili a qualificare il servizio di "consultazione evoluta" ulteriori a quelli indicati.**

Per la scrivente le modalità distributive escluse dall'ambito di applicazione delle raccomandazioni dovrebbero essere il minor numero possibile dunque **si risponde negativamente al quesito n. 6.**

**La proposta di cui al quesito n. 7**, circa la possibilità di individuare speciali categorie di clientela retail da escludere dall'applicazioni degli indirizzi menzionati, **non ci sembra praticabile facilmente** richiedendo la definizione di parametri generali difficilmente collimanti con l'immane varietà delle condizioni patrimoniali e soggettive degli investitori. La proposta rallenterebbe il processo di implementazione delle nuove garanzie e, pertanto, **si risponde negativamente.**

**In risposta al quesito n. 8 affermiamo** che la consapevolezza dell'investitore nell'acquisto di prodotti complessi, oltre ai nuovi poteri di *product intervention* dell'Autorità, necessità in ogni caso di un rafforzamento e ridefinizione degli strumenti informativi.

Quali che siano i supporti utilizzati per l'informazione precontrattuale e contrattuale deve esserne certa la consegna, la disponibilità e la conoscenza da parte del risparmiatore.

Oltre a ciò i siti degli intermediari dovrebbero fornire facile accesso a tutti gli interessati alle suddette informazioni che dovrebbero essere reperibili sempre anche sul sito della Consob.

La pubblicità quale forma di comunicazione preventiva all'investitore deve essere sempre trasparente veritiera e corretta secondo quanto stabilito da tutte le fonti normative nazionali e comunitarie. **Concordiamo sulla proposta di cui al quesito n. 9**, che la chiara esposizione delle modalità di adesione può costituire un incentivo alla riduzione della complessità della gamma prodotti.

**Nulla sul quesito n. 10.**

Si autorizza a rendere pubblico il contenuto del presente documento al termine della consultazione.

Con il presente parere si spera di avere fornito alla Commissione utili spunti per lo svolgimento dei propri compiti istituzionali .

Il Presidente Nazionale  
(f.to Dott. Antonio Longo)

Il Vicepresidente Nazionale  
(f.to Avv. Francesco Luongo)