

tutele

## **Al risparmiatore retail meno prodotti complessi**

***Più di 350 pagine di osservazioni sul documento Consob che mette nuovi paletti alla distribuzione***

Antonio Criscione

Quando un prodotto finanziario, che è uno strumento per garantire e/o incrementare il risparmio, è troppo complicato da renderlo sconsigliabile per il pubblico retail, al punto di vietarlo oppure di renderlo accessibile solo a certe condizioni? Si può evitare al risparmiatore di finire intrappolato – a proprie spese ovviamente nella rete del latinorum del mondo finanziario? Il tentativo lo sta facendo la Consob, che ha lanciato una consultazione pubblica appunto sul tema della vendita al pubblico retail di prodotti finanziari complessi. La consultazione che si sarebbe dovuta chiudere a giugno, è stata prorogata fino al 21 luglio e in questo periodo l'authority della Borsa sta facendo il punto delle molte risposte ricevute. Circa una quarantina per più di 350 pagine complessive di osservazioni ricevute. L'alto numero di risposte mostra come sia stato toccato un nervo sensibile. Non per nulla la raccomandazione che la Consob farà alla fine della consultazione probabilmente (ma è solo una possibilità) conterrà l'indicazione di un lasso di tempo per adeguarsi alle raccomandazioni che alla fine l'authority fornirà su questi temi.

L'intervento, spiega la Consob è dovuto al «gap esistente tra la complessità (alta) della struttura dei prodotti finanziari offerti e la cultura finanziaria (bassa) della clientela retail». E l'authority, seguendo le indicazioni anche dell'Esma (l'omologa autorità europea) indica tre coordinate per identificare un prodotto complesso: la presenza di elementi opzionali relativi a uno o più fattori di rischio e di un effetto leva; una limitata osservabilità del sottostante (in pratica l'investitore non può capire cosa c'è «dentro») e, infine, l'illiquidità. Per i prodotti che presentano queste caratteristiche, l'Authority ha elaborato due elenchi: uno di prodotti che il pubblico retail deve evitare sempre, e un altro di quelli che possono essere sottoposti solo a certe condizioni che ne aumentino il grado di «trasparenza».

Se verrà confermato un certo allungamento dei termini, in pratica, il mercato avrà un periodo per mettersi in regola. Oppure come si potrebbe anche suggerire (si veda l'intervista accanto) per trovare le falle del sistema e tapparle. Certo è che non tutti sono contenti di questa soluzione. Un parere favorevole, con alcuni distinguo, è quello di Anasf. Secondo il direttore, Germana Martano: «È sicuramente condivisibile l'impostazione data dalla Consob di cercare di fissare una nozione di complessità e porre dei paletti per la distribuzione di prodotti complessi ai risparmiatori retail. Quello che però va evitato, e che in alcuni passaggi del documento di consultazione sembra emergere, è che vengano fissate regole diverse per canali di distribuzione diversi. Una volta che si stabilisce una modalità, questa deve valere per chiunque proponga uno strumento finanziario al risparmiatore senza nessuna eccezione». Una perplessità invece sollevata dall'Anasf (l'insieme delle risposte ricevute sarà pubblicata tra settembre e ottobre dalla Consob) è che l'authority utilizzi nel suo documento l'espressione «consulenza evoluta». «Si tratta di un termine estraneo alla terminologia della Mifid. Se

con essa si vuole accennare alla consulenza come emerge dalla Mifid Review, allora occorre spiegarlo, ma bisogna evitare di introdurre termini che possano creare confusione».

Piuttosto critico l'orientamento di Assoreti. Secondo Filippo Parrella, responsabile dell'area legale: «La Consob va oltre la disciplina comunitaria creando una disciplina più restrittiva rispetto a quella che viene adottata a livello europeo, dove peraltro si opera in un contesto armonizzato. Del resto, ciò significherebbe che le regole Mifid, che non prevedono un intervento di questo genere, non forniscono una tutela sufficiente». Le osservazioni inviate da Assoreti alla Consob parlano infatti di "paternalismo" e richiamano il fatto che a tutela dell'investitore ci sia il presidio dell'adeguatezza: quando si propone un prodotto a un risparmiatore si deve curare che sia adeguato al suo profilo complessivo. Per Assoreti è una norma di protezione sostanziale, chiaramente declinata.