



Eidgenössische Bankenkommission
Commission fédérale des banques
Commissione federale delle banche
Swiss Federal Banking Commission

Sistemi di incentivo e conflitti di interesse nella distribuzione di prodotti finanziari

(Rapporto della CFB sulle “Commissioni per la distribuzione“)

Prospettiva del diritto della sorveglianza

Documento consultivo della Commissione federale delle banche

Agosto 2008



Punti principali

Oggigiorno la gestione patrimoniale si caratterizza per una catena di creazione di valore composta da vari elementi. Vari fornitori e intermediari sono coinvolti in maniera globale o per l'apporto di prestazioni particolari. La loro remunerazione avviene nelle diverse fasi di distribuzione, in parte mediante commissioni per la distribuzione. Quali commissioni per la distribuzione si intendono remunerazioni finanziarie o di altra natura da parte degli emittenti di prodotti finanziari a favore dei loro distributori. Se questi ultimi nel contempo hanno un obbligo di fedeltà verso i loro clienti, possono insorgere dei conflitti di interesse, che devono gestire adeguatamente per non causare pregiudizi ai propri clienti. Questo vale sia per il settore finanziario che per altri settori dell'economia quali ad esempio il settore della sanità o il settore turistico, dove dei prodotti e dei servizi di terzi vengono venduti da persone cui spetta soprattutto un compito di consulenza.

Negli ultimi anni la CFB si è ripetutamente interessata alle commissioni per la distribuzione nell'ambito dei fondi d'investimento e con riferimento ai gestori patrimoniali esteri. A fine 2006 la CFB ha deciso di approfondire il tema delle commissioni per la distribuzione sotto l'aspetto di potenziali conflitti di interesse, nell'intento di migliorare la trasparenza riguardo a tali conflitti e ai costi di distribuzione (capitolo 1). A tal scopo la CFB ha creato un gruppo di progetto interno, che, dopo le prime analisi, nel primo semestre del 2007 ha condotto workshops approfonditi con banche, gestori patrimoniali, direzioni di fondi e esperti selezionati (capitolo 2). Su questa base il presente documento consultivo espone in maniera approfondita la catena di creazione di valore nell'ambito della gestione patrimoniale e della distribuzione di prodotti finanziari, evidenziando i problemi e i conflitti di interesse che le commissioni per la distribuzione possono comportare. Lo stesso espone quali misure, ad esempio di natura organizzativa, possono essere adottate per evitare che tali potenziali conflitti comportino pregiudizi per i clienti (capitoli 3 e 4). Le particolarità e i modelli d'affari nella distribuzione di fondi di investimento, di Exchange Traded Funds e di prodotti strutturati (capitolo 5) così come la posizione dei gestori patrimoniali "indipendenti" o "esterni" (capitolo 6) vengono analizzati in modo approfondito. La presentazione del quadro legale si basa principalmente sul diritto svizzero della vigilanza, ma tocca anche numerosi aspetti civilistici così come il diritto europeo (MiFID) e tedesco. Non essendo la CFB un giudice civile, la stessa si è limitata a esprimere la propria opinione su aspetti di diritto civile con riserbo. Aspetti di diritto penale, del diritto della concorrenza così come altri aspetti di diritto non sono trattati (capitolo 7). Dopo una conclusione il documento espone delle valutazioni sulle necessità d'intervento dal punto di vista del diritto di vigilanza e delle differenti opzioni a disposizione (capitolo 8).

Il documento ritiene come conclusione che il modello attualmente dominante nella distribuzione di prodotti finanziari presenta svariati conflitti di interesse, poiché i prodotti vengono perlopiù offerti e distribuiti dagli emittenti e dai loro distributori ("pushing") e solo marginalmente vengono richiesti su iniziativa del cliente ("pulling"). Una delle ragioni di tale situazione potrebbe consistere parzialmente nel livello insufficiente di informazione e nell'assenza di potere sul mercato di clienti minori. In ogni caso finora non sono riusciti a imporsi altri modelli d'affari, che si basano sull'assunzione integrale dei costi di consulenza da parte degli investitori. Diversa risulta invece la situazione nelle



relazioni con investitori istituzionali. Dagli accertamenti effettuati dalla CFB non emergono comunque delle indicazioni secondo le quali le commissioni per la distribuzione avrebbero realmente delle ripercussioni negative sulla qualità dei servizi di gestione patrimoniale. Con ogni probabilità le commissioni per la distribuzione non hanno un effetto sulla scelta dei prodotti. Tutti i fornitori considerati hanno adottato delle precauzioni organizzative, per evitare che simili incentivi pregiudichino i propri clienti.

Seppur riscontrando una certa necessità di intervento sul piano della vigilanza, il documento consultivo non propone soluzioni radicali. A mente della CFB, non sarebbe in particolare opportuno né adeguato imporre una modifica del modello di affari attuale mediante il divieto di commissioni per la distribuzione. A questo aggiungasi che la CFB non ne sarebbe abilitata dal punto di vista giuridico. La CFB propone invece di accrescere la trasparenza riguardante le commissioni per la distribuzione, indipendentemente dal prodotto, nei confronti degli clienti finali (“point of sale disclosure”). I gestori patrimoniali dovrebbero informare anticipatamente i propri clienti in merito ai parametri di calcolo e i margini di fluttuazione delle commissioni per la distribuzione delle diverse classi di prodotti. Dietro richiesta i clienti dovrebbero anche venir informati sull’ammontare delle prestazioni già ottenute da parte di terzi, nella misura in cui le stesse possano essere chiaramente attribuite ad una specifica relazione cliente con un dispendio ragionevole (come p.es. nel caso di retrocessioni su provvigioni di mediazione o commissioni di deposito). Tale misura corrisponderebbe in larga misura anche alla regolamentazione della MiFID e giustificerebbe la rinuncia ad una maggior trasparenza nell’ambito delle commissioni per la distribuzione a livello del prodotto quale p.es. i fondi di investimento. Benché una tale misura sia auspicabile, necessiterebbe di una concertazione internazionale, per impedire una distorsione della concorrenza nella distribuzione internazionale.

Con il presente documento consultivo la CFB dà avvio a una indagine conoscitiva riguardante il progetto di circolare “Regole quadro della gestione patrimoniale”. Il progetto contiene già una proposta di “point of sale disclosure”, che non dovrebbe concernere soltanto le banche, i commercianti di valori mobiliari e i titolari di un’autorizzazione ai sensi della legge sugli investimenti collettivi, bensì anche i gestori patrimoniali, le cui organizzazioni di categoria intendono sottoporre alla CFB i propri standard professionali per ottenere il loro riconoscimento quale standard minimo ai sensi della legge sugli investimenti collettivi di capitale. Di conseguenza ciò concernerebbe praticamente l’intero settore della gestione patrimoniale in Svizzera.



Domande ai partecipanti dell'indagine conoscitiva

La CFB invita tutti gli interessati ad esprimersi in merito alle domande esposte nel presente documento consultivo. Le prese di posizione devono essere inoltrate alla CFB entro il 10 novembre 2008.

Le prese di posizione devono in ogni caso essere inoltrate in forma elettronica (e-mail o supporto elettronico). Salva comunicazione contraria la CFB presume che gli interessati acconsentano alla pubblicazione della loro presa di posizione.

Le persone interessate sono invitate a esprimersi in particolare in merito alle seguenti domande:

1. Quale rilevanza pratica hanno i sistemi di incentivo e i conflitti di interesse nella distribuzione di prodotti finanziari per gli intermediari attivi nella distribuzione nonché per gli investitori istituzionali e privati?
2. È auspicabile che la CFB quale autorità di vigilanza sulle banche e i mercati dei valori mobiliari si chini più frequentemente su tali problemi e in generale sulla distribuzione di prodotti finanziari e sulle condizioni quadro per partner nella distribuzione?
3. È preferibile un approccio "indipendente dai prodotti", che tratti in modo uniforme tutti i prodotti equivalenti dal punto di vista degli investitori?

In vista della prossima integrazione della vigilanza sulle banche, sui valori mobiliari e sulle assicurazioni nella FINMA:

Un approccio neutrale dal punto di vista dei prodotti dovrebbe includere anche prodotti assicurativi?

4. In quale misura esiste una necessità di intervento dal punto di vista del diritto della vigilanza e quale delle opzioni descritte nel capitolo 8 deve all'occorrenza essere seguito da parte della CFB? Ve ne sono altri?