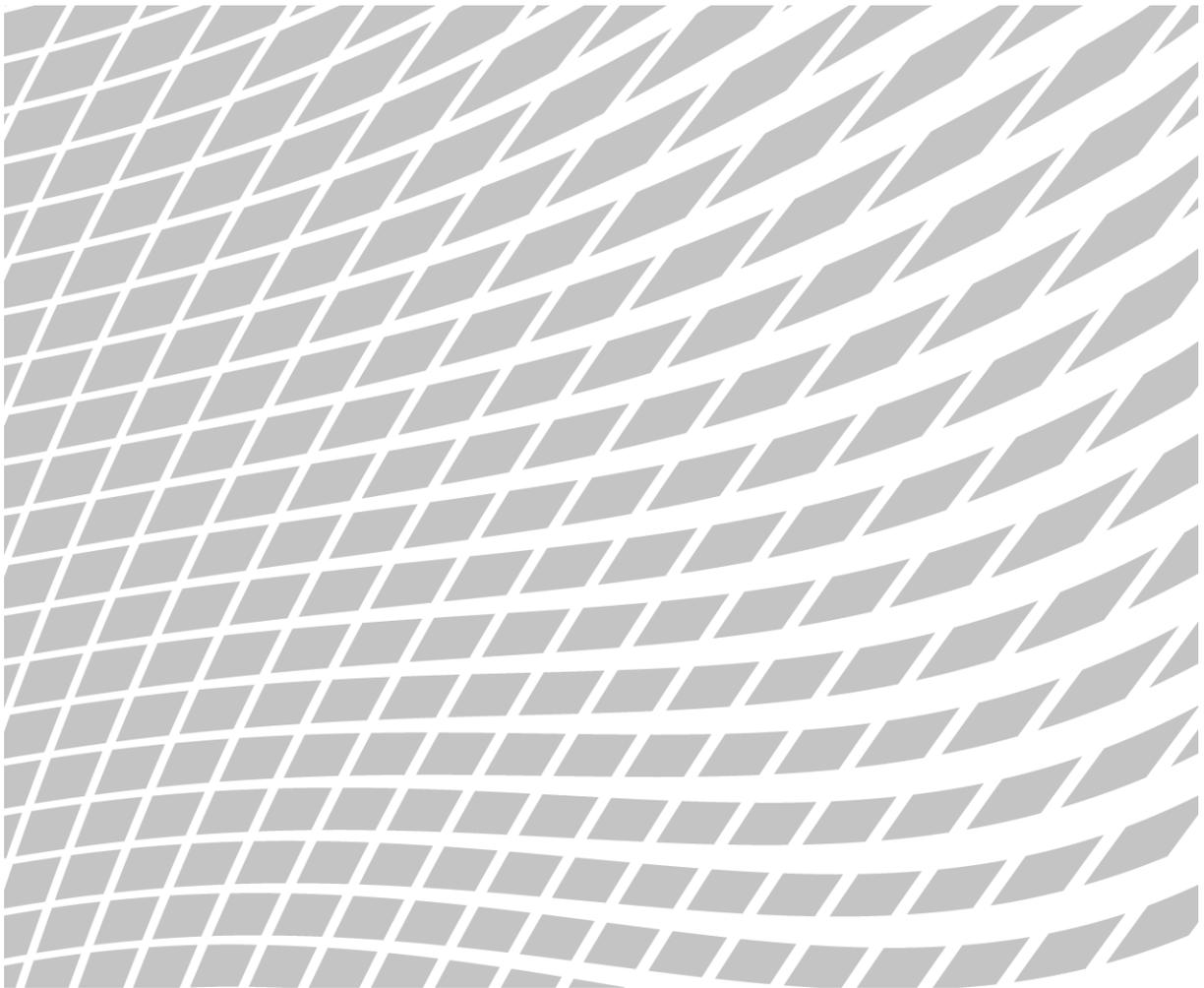


24. febbraio 2012

Regolamentazione della produzione e della distribuzione di prodotti finanziari

(“Documento di posizione FINMA Regole di distribuzione”)



Indice

Punti chiave	4
1 Situazione attuale.....	6
2 Regole per i prodotti finanziari	7
2.1 Problema: obblighi insufficienti di informazione sui prodotti finanziari	7
2.2 Obbligo di pubblicazione del prospetto per tutti i prodotti finanziari standardizzati ..	9
2.3 Descrizioni dei prodotti finanziari composti	10
2.4 Maggiore tutela per i clienti privati secondo regole unitarie	11
3 Rafforzamento delle regole di condotta e di organizzazione per gli operatori finanziari	12
3.1 Problema: prescrizioni insufficienti in materia di condotta degli operatori finanziari	12
3.2 Indicazioni sullo status di autorizzazione e sull'ambito di attività dell'operatore finanziario	14
3.3 Pubblicità del servizio e degli interessi dell'operatore finanziario	14
3.4 Informativa sulle caratteristiche, sui rischi e sui costi dei prodotti.....	15
3.5 Offerta della documentazione sui prodotti.....	15
3.6 Verifica dell'appropriatezza dei prodotti finanziari.....	16
3.7 Informativa sull'adeguatezza degli investimenti nella consulenza e nella gestione del portafoglio	17
3.8 Limitazione dei servizi puramente esecutivi (<i>execution only</i>) per clienti privati	17
3.9 Documentazione del servizio fornito	18
4 Estensione della vigilanza	18
4.1 Problema: copertura incompleta degli operatori finanziari dal punto di vista del diritto di sorveglianza.....	18
4.2 Introduzione di una vigilanza per tutti i gestori dei portafogli	19
4.3 Controllo della qualità per tutti i consulenti alla clientela e distributori di prodotti ...	20

4.4	Tutela dei clienti in caso di offerte di servizi finanziari dall'estero.....	21
5	Applicazione dei diritti.....	21
6	Armonizzazione con gli standard internazionali	22
7	Creazione di una “Legge sui servizi finanziari”	22
7.1	“Legge sui servizi finanziari” su prodotti, condotta e conoscenze degli operatori finanziari	22
7.2	Vigilanza sui gestori dei portafogli mediante un adeguamento della Legge sulle borse.....	23
7.3	Adeguamento delle attuali leggi sui mercati finanziari e del Codice delle obbligazioni	23

Punti chiave

Nel documento consultivo sulla regolamentazione della produzione e della distribuzione di prodotti finanziari a clienti privati dell'ottobre 2010 ("Rapporto FINMA sulla distribuzione di prodotti finanziari"), la FINMA ha rilevato che il diritto vigente **non garantisce un'adeguata tutela dei clienti**. Ritiene quindi che la tutela dei clienti debba essere migliorata mediante le misure illustrate di seguito:

Regole per i prodotti finanziari

1. Per migliorare la tutela dei clienti sul mercato finanziario svizzero deve essere introdotto l'obbligo di pubblicazione del prospetto per tutti i prodotti finanziari standardizzati offerti in Svizzera. I prospetti, che vanno impostati secondo uno schema predefinito, devono contenere tutti i dati rilevanti sui produttori e sui prodotti stessi.
2. Preventivamente all'acquisto di prodotti finanziari composti, ai clienti deve essere presentata una descrizione del prodotto che risponda ai criteri di concisione e trasparenza. Tale descrizione deve indicare le caratteristiche essenziali del prodotto, nonché i relativi rischi e costi. Per agevolare il confronto tra le diverse tipologie di prodotti, il legislatore deve varare norme concernenti la stesura del documento.
3. L'obbligo di pubblicazione del prospetto e l'obbligo di allestimento della descrizione del prodotto vanno applicati in primo luogo ai prodotti destinati ai clienti privati.

Rafforzamento delle regole di condotta e di organizzazione per gli operatori finanziari

4. Prima di effettuare una transazione finanziaria, gli operatori sono tenuti a informare i clienti in merito alla loro attività e allo status della loro autorizzazione.
5. Gli operatori finanziari devono spiegare ai clienti il contenuto del servizio concretamente offerto. Sono legittimati a definirsi indipendenti solo se nell'erogazione dei servizi ai propri clienti non ricevono incentivi da terzi.
6. Prima di fornire il servizio corrispondente, gli operatori finanziari devono illustrare ai clienti le caratteristiche, i rischi e i costi relativi al tipo di transazione da svolgere.
7. Gli operatori finanziari devono consegnare la documentazione del prodotto. L'obbligo concerne in particolare la presentazione ai clienti privati di una descrizione del prodotto per i prodotti finanziari composti. I documenti relativi ai prospetti vanno messi a disposizione dei clienti solo se esplicitamente richiesto. Nel contatto con la clientela è necessario distinguere in modo chiaro tra materiale pubblicitario e documentazione prescritta dal diritto di sorveglianza.
8. Prima di eseguire una transazione per un cliente privato, gli operatori finanziari devono accertarsi in merito alle esperienze e conoscenze di cui egli dispone in relazione alla tipologia di prodotto o al servizio in questione. Qualora ritengano che una transazione non sia appropriata, sono tenuti ad avvertire il cliente.
9. Prima di fornire una consulenza personalizzata, gli operatori finanziari devono valutare se una transazione è adeguata al cliente. A tale scopo, sono tenuti a informarsi sulle sue esperienze

e conoscenze, sui suoi obiettivi di investimento e sulla sua situazione finanziaria. Prima di assumere mandati di gestione del portafoglio devono inoltre verificare che il cliente abbia compreso il significato dell'ordine impartito e che la strategia di investimento scelta sia adatta al suo profilo.

10. Gli operatori finanziari possono eseguire transazioni con prodotti finanziari per un cliente privato senza previa verifica dell'appropriatezza solo se il cliente impartisce autonomamente disposizioni di esecuzione e i prodotti in oggetto sono qualificati come semplici. I prodotti finanziari semplici sono facilmente comprensibili, non obbligano i clienti a sostenere costi supplementari a quelli di acquisto e possono essere regolarmente venduti sul mercato o restituiti ai produttori.
11. Gli operatori finanziari devono documentare l'entità e la fattispecie del servizio concordato. Devono inoltre rendere conto in modo trasparente dei servizi forniti.

Estensione della vigilanza

12. Tutti i gestori dei portafogli che non sono sottoposti a vigilanza secondo il diritto vigente devono ora esserne assoggettati. Essi devono garantire il rispetto degli obblighi di condotta e disporre di un'organizzazione idonea e di fondi propri sufficienti.
13. Le persone che sono a contatto con la clientela devono dimostrare, nel corso di un esame, di possedere conoscenze sufficienti per quanto riguarda le regole di condotta, i principi di pianificazione finanziaria e i prodotti distribuiti. Le competenze tecnico-specialistiche vanno perfezionate mediante la partecipazione periodica a corsi di aggiornamento. I clienti devono poter verificare in un registro accessibile al pubblico se il proprio consulente o distributore di prodotti soddisfa i corrispondenti standard qualitativi.
14. I servizi transfrontalieri in Svizzera devono essere erogati solo se il grado di tutela dei clienti è equivalente a quello garantito da un operatore finanziario che ha sede in Svizzera. Le norme svizzere in materia di distribuzione dei prodotti finanziari devono pertanto essere estese alle attività dall'estero.

Applicazione dei diritti

15. Deve essere agevolata l'applicazione dei diritti di clienti privati nei confronti degli operatori finanziari.

Promulgazione di una Legge sui servizi finanziari

16. Affinché le misure possano essere attuate, si rende necessario creare una nuova base giuridica. Al fine di garantire una validità intersettoriale e totale delle regole di condotta e delle prescrizioni sui prodotti al *point of sale*, le disposizioni devono essere fissate in un atto legislativo di nuova promulgazione (Legge sui servizi finanziari).
17. La Legge svizzera sulla borsa deve sancire le disposizioni sull'autorizzazione e sulla vigilanza dei gestori dei portafogli.
18. L'introduzione di regole intersettoriali di condotta e di prescrizioni sui prodotti impone un

adeguamento delle leggi sui mercati finanziari in vigore e del Codice delle obbligazioni. Le disposizioni esistenti sulla documentazione e sulla distribuzione dei prodotti finanziari devono mantenere la propria validità solo se la situazione di uno specifico settore richiede una regolamentazione speciale.

Le **misure** proposte **sono complementari tra loro**. Una migliore documentazione su un prodotto finanziario può essere efficace solo se l'offerente trasmette ai propri clienti le relative informazioni. Inoltre, un operatore finanziario può fornire ai propri clienti una consulenza accurata solo se ne conosce la situazione patrimoniale, gli obiettivi di investimento, le esperienze e le conoscenze in materia. Infine gli obblighi di condotta garantiscono ai clienti una tutela globale solo se devono essere rispettati da tutti gli operatori finanziari. Le proposte vanno pertanto considerate sempre nel contesto globale della tutela dei clienti e non isolatamente.

1 Situazione attuale

La legislazione svizzera sui mercati finanziari mira a salvaguardare la funzionalità della piazza finanziaria svizzera e a tutelare i clienti, ovvero i creditori, gli investitori e gli assicurati. Entrambi questi obiettivi vengono perseguiti garantendo un flusso informativo sufficiente tra gli attori di mercato. Un mercato finanziario efficiente e la fiducia di coloro che vi operano sono possibili solo se le informazioni chiave sui prodotti negoziati e sui servizi offerti sono complete, comprensibili e disponibili in tempi rapidi. Creare trasparenza per tutti gli attori di mercato è pertanto una condizione imprescindibile affinché tutti gli obiettivi sanciti nel diritto vigente possano essere attuati.

Nel proprio documento consultivo sulla regolamentazione della produzione e della distribuzione di prodotti finanziari a clienti privati dell'ottobre 2010 ("Rapporto FINMA sulla distribuzione di prodotti finanziari"), la FINMA ha rilevato che il diritto vigente non assicura un accesso appropriato alle informazioni chiave per tutti gli attori di mercato, non garantendo un'adeguata tutela dei clienti. Nel proprio rapporto, ha messo sul tavolo di discussione diverse misure normative atte a colmare le lacune constatate. Nell'ambito della presa di posizione in merito al Rapporto FINMA sulla distribuzione di prodotti finanziari, anche numerosi partecipanti all'indagine conoscitiva si sono espressi a favore di adeguamenti normativi finalizzati a un rafforzamento della tutela dei clienti (cfr. Rapporto sull'indagine conoscitiva della FINMA del febbraio 2012).

Nel suddetto rapporto la FINMA avanza concrete proposte di policy per il miglioramento della tutela dei clienti nel diritto svizzero. Le proposte intendono compensare l'asimmetria informativa tra clienti e offerenti di prodotti finanziari. Devono così essere creati i presupposti affinché i clienti svizzeri vengano a conoscenza delle opportunità e dei rischi legati a una transazione specifica, prima di acquistare un prodotto finanziario o prima di usufruire di un servizio finanziario. Le proposte si riferiscono alla produzione e alla distribuzione di prodotti finanziari a cura di banche, assicurazioni, direzioni di fondi, gestori dei portafogli e altri attori di mercato. Per prodotti finanziari si intendono, in linea di principio, tutti i prodotti emessi e negoziati sul mercato finanziario svizzero. Particolare attenzione viene dedicata ai prodotti finanziari aventi carattere di investimento, compresi i prodotti di risparmio. Sono invece esclusi i prodotti di credito al consumo e i prodotti ipotecari.

Le proposte per il miglioramento della tutela dei clienti seguono tre linee di approccio. In primo luogo il diritto di vigilanza deve stabilire i requisiti concernenti la documentazione dei prodotti finanziari (capitolo 2). In secondo luogo va rafforzata l'informazione ai clienti da parte degli offerenti mediante le cosiddette regole di condotta (capitolo 3): da un lato gli operatori finanziari sono tenuti a informare i propri clienti in merito alla prestazione offerta e ai propri interessi, dall'altro le regole di condotta devono garantire che i clienti vengono trattati in modo equo. In terzo luogo la tutela dei clienti viene rafforzata mediante la vigilanza dei gestori dei portafogli, più solide conoscenze dei consulenti e una maggiore regolamentazione dei servizi transfrontalieri (capitolo 4). Le misure normative in questo ambito vanno oltre le pure e semplici disposizioni in materia di trasparenza. Esse garantiscono che i clienti si trovino di fronte interlocutori competenti e che i comportamenti illeciti possano essere corretti sul piano della sorveglianza.

Le misure proposte sono complementari tra loro. Una migliore documentazione su un prodotto finanziario può essere efficace solo se l'offerente trasmette ai propri clienti le informazioni pertinenti. Inoltre, i clienti devono conoscere la prestazione e gli interessi dell'offerente per poter valutare correttamente le sue affermazioni sui diversi prodotti. Inoltre, un operatore finanziario può fornire ai propri clienti una consulenza accurata solo se ne conosce la situazione patrimoniale, gli obiettivi di investimento, le esperienze e le conoscenze in materia. Infine gli obblighi di condotta garantiscono ai clienti una tutela globale solo se devono essere rispettati da tutti gli operatori finanziari. I clienti devono perciò essere tutelati anche quando i servizi finanziari sono erogati da operatori esteri. Le indicazioni riportate di seguito devono pertanto essere considerate sempre nel contesto globale della tutela dei clienti e non isolatamente. Solo in questo modo è possibile compensare le attuali asimmetrie informative senza dover intervenire in modo drastico sulla libertà di azione degli operatori di mercato.

2 Regole per i prodotti finanziari

2.1 Problema: obblighi insufficienti di informazione sui prodotti finanziari

Per numerose tipologie di prodotti, il diritto vigente prevede requisiti estremamente eterogenei per quanto concerne la documentazione delle caratteristiche dei prodotti. Non per tutte le tipologie di prodotti vi sono norme per l'allestimento dei prospetti. Solo in singoli casi sono previste regole anche per la redazione di una scheda informativa sintetica sulle caratteristiche e sui rischi essenziali dei prodotti ("Descrizione del prodotto").

Obblighi non uniformi e incompleti di pubblicazione del prospetto

Le norme svizzere in materia di pubblicazione del prospetto per i prodotti finanziari sono molteplici e lacunose. Per esempio, possono essere offerte al pubblico azioni non quotate di una società svizzera senza che i potenziali investitori siano stati obbligatoriamente informati delle opportunità e dei rischi connessi a un tale investimento. È controverso invece l'obbligo di pubblicazione del prospetto per l'emissione di titoli di partecipazione esteri. Inoltre, sussistono requisiti diversi per prodotti strutturati, prestiti obbligazionari e investimenti collettivi di capitale. Queste differenze nelle prescrizioni normative incidono negativamente soprattutto quando le diverse tipologie di prodotti presentano affinità tra loro

da un punto di vista economico. Ciò si osserva in particolare per i prodotti strutturati e gli investimenti collettivi di capitale. Nemmeno la distinzione tra derivati semplici, prodotti strutturati e prestiti obbligazionari a interessi variabili risulta sempre chiara.

Obblighi non uniformi di pubblicazione del prospetto: l'esempio dei prestiti obbligazionari e dei prodotti strutturati

Per il contenuto dei prospetti di emissione per prestiti obbligazionari non quotati, l'articolo 1156 del Codice delle obbligazioni prevede solo dati generali sull'emittente e sul prodotto stesso. Il diritto vigente non richiede che il prospetto fornisca indicazioni sui rischi insiti nell'acquisto dell'obbligazione. In caso di obbligazioni quotate, gli investitori ricevono una documentazione molto più ampia. Altri requisiti sussistono inoltre per i diritti di credito che si qualificano come prodotti strutturati ai sensi dell'articolo 5 della Legge sugli investimenti collettivi. La delimitazione delle diverse tipologie di diritti di credito non è sempre netta. La varietà delle disposizioni sui prospetti ha come conseguenza il fatto che, all'acquisizione dei diritti di credito, l'investitore riceve informazioni eterogenee. Oltre a rendere difficoltosa la comparabilità fra i diversi prodotti, ciò può impedire al cliente di valutare le eventuali ripercussioni dell'acquisto di un prodotto sul proprio patrimonio.

La diversità dei requisiti concernenti i prodotti finanziari standardizzati fa sì che i clienti dispongano di informazioni sul prodotto che variano a seconda della tipologia. Per numerosi prodotti, inoltre, gli emittenti sono liberi di scegliere se utilizzare i prospetti principalmente come materiale pubblicitario o come tutela contro eventuali pretese degli investitori. Dalle diverse disposizioni sui prospetti derivano inoltre diversi presupposti di responsabilità per gli emittenti e per altri soggetti che hanno collaborato all'allestimento del prospetto. Infine il diritto vigente non tiene sufficientemente conto della modifica dei prodotti nel corso della loro durata.

Carenze nella regolamentazione della documentazione di vendita

I prospetti hanno l'obiettivo di informare gli investitori. Per molti clienti, tali documenti sono tuttavia troppo dettagliati e non sufficientemente chiari. Proprio per i prodotti finanziari composti è raro che i clienti comprendano le caratteristiche di un prodotto e le prospettive di guadagno e di perdita sulla scorta di un prospetto dettagliato. Pertanto, per l'acquisto di prodotti finanziari i clienti si basano di norma non sul prospetto dettagliato, ma sulla documentazione di accompagnamento messa a disposizione dall'offerente.

Tale materiale pubblicitario è però redatto dagli offerenti dei prodotti secondo criteri diversi. Il diritto svizzero non impone standard minimi per i documenti che gli offerenti forniscono ai propri clienti per i prodotti finanziari. Oltre a generare incomprensioni e false aspettative nei clienti, queste lacune rendono anche più difficile procedere a un raffronto tra i diversi prodotti. Inoltre, spesso i clienti non sono in grado di desumere dalla documentazione di vendita i costi associati all'acquisto di un prodotto finanziario.

Documentazione di vendita insufficiente: l'esempio dei costi per i prodotti strutturati

In genere, i prodotti strutturati sono creati dall'*investment banking* di una banca. Per i produttori, l'emissione di questi prodotti è collegata a un'ampia gamma di incentivi finanziari. Dopo l'emissione, i

produttori possono utilizzare liberamente in larga misura i capitali degli investitori e applicare ai clienti commissioni per la distribuzione e la gestione dei prodotti. Inoltre, i produttori conseguono un guadagno anche grazie alla strutturazione dei prodotti. Il prezzo dei prodotti strutturati con componenti opzionarie viene calcolato in genere con una volatilità leggermente divergente dalle aspettative interne. Infine, il produttore ottiene degli introiti anche quando opera come *market maker* dei propri prodotti sul mercato secondario (differenziale denaro-lettera). In aggiunta ai produttori, anche i semplici distributori di prodotti strutturati ottengono remunerazioni che vengono addebitate agli investitori direttamente o indirettamente.

Nell'attuale quadro normativo, ai clienti viene notificata solo una piccola parte degli introiti generati dalla produzione e dalla distribuzione di prodotti strutturati. Il cliente pertanto non sa a quanto ammontano effettivamente i costi di acquisto di un prodotto composto. Inoltre, spesso non gli sono chiari gli incentivi alla produzione e alla distribuzione di tali prodotti. Questa mancanza di trasparenza è insoddisfacente soprattutto perché i produttori tengono conto delle fonti di guadagno menzionate nel calcolo del risultato interno e pertanto anche nella struttura dello stipendio dei propri collaboratori. Aumenta così l'incentivo a vendere ai clienti i prodotti con il più alto margine possibile.

2.2 Obbligo di pubblicazione del prospetto per tutti i prodotti finanziari standardizzati

L'introduzione di un obbligo unitario di pubblicazione del prospetto per tutti i prodotti finanziari standardizzati consente di ovviare alle lacune informative per i clienti descritte in precedenza. Per prodotti finanziari standardizzati si intendono in particolare azioni, obbligazioni o prodotti strutturati emessi su vasta scala. Nell'attuale quadro normativo, per gli investimenti collettivi di capitale sussiste invece una regolamentazione dettagliata per quanto riguarda l'obbligo di pubblicazione del prospetto. Le disposizioni specifiche per i fondi non devono essere abrogate, tuttavia è necessario garantire che nell'obbligo di pubblicazione del prospetto per i prodotti finanziari standardizzati simili ai fondi vengano messe a disposizione dei clienti informazioni di portata comparabile. I prodotti assicurativi non devono rientrare in tale obbligo. Per questi prodotti l'informazione ai clienti viene garantita tramite le attuali documentazioni specifiche delle assicurazioni. Infine, l'obbligo di pubblicazione del prospetto non deve sussistere nemmeno per i puri prodotti di risparmio.

In linea generale, l'obbligo di allestimento di un prospetto deve valere per tutti i prodotti distribuiti in Svizzera. A questo proposito è irrilevante se il produttore o il distributore ha sede in Svizzera o all'estero e se un prodotto è quotato in borsa o meno. I prospetti, che vanno redatti secondo uno schema predefinito, devono contenere tutti i dati rilevanti in merito ai produttori, ai soggetti terzi coinvolti (per esempio i garanti) e ai prodotti stessi. Inoltre occorre che siano riportate chiare avvertenze sui fattori di rischio connessi agli emittenti o ai prodotti. Nella definizione dei requisiti concernenti i prospetti vanno considerate le caratteristiche di determinate tipologie di prodotti. È però necessario mirare a ottenere, per tutti i prodotti finanziari standardizzati, la maggiore uniformità possibile nell'impostazione dei prospetti. Qualora un emittente lanci più prodotti simili, la documentazione può avvenire in un unico prospetto di base, riportando le informazioni specifiche sulle singole emissioni in documenti separati. La conformità dei prospetti alle disposizioni di legge deve essere oggetto di un'adeguata verifica prima della pubblicazione dell'offerta.

Nel caso di prodotti finanziari che possono essere modificati dopo l'emissione, va inoltre garantito che i clienti siano costantemente informati in merito a eventuali cambiamenti. Questa pubblicità a posteriori è necessaria, in particolare, nel caso di prodotti composti a gestione attiva, la cui composizione e i cui rischi possono variare in modo rilevante nel corso della durata.

Punto chiave 1

Per migliorare la tutela dei clienti sul mercato finanziario svizzero deve essere introdotto l'obbligo di pubblicazione del prospetto per tutti i prodotti finanziari standardizzati offerti in Svizzera. I prospetti, che vanno impostati secondo uno schema predefinito, devono contenere tutti i dati rilevanti sui produttori e sui prodotti stessi.

2.3 Descrizioni dei prodotti finanziari composti

Per tutti i prodotti finanziari composti offerti ai clienti in Svizzera deve essere disponibile, al momento dell'offerta, una documentazione sintetica e facilmente comprensibile – una cosiddetta descrizione del prodotto – che presenti al cliente in modo riassuntivo le caratteristiche e i rischi principali di un prodotto e chiarisca i costi associati all'acquisto del prodotto stesso. Nell'indicazione dei rischi vanno segnalati in particolare i rischi di corso, di emittente e di cambio. La descrizione del prodotto deve comprendere anche una chiara indicazione della tipologia di prodotto e la precisazione di eventuali limitazioni nel rimborso del prodotto, dovute per esempio a mancanza di liquidità o a scadenze a lungo termine. La descrizione del prodotto deve inoltre precisare se l'offerente del prodotto è anche il produttore.

Per prodotti finanziari composti si intendono tutti i prodotti formati da diverse componenti. Per la qualifica di prodotto finanziario composto non è determinante se un prodotto emesso è standardizzato o è stato confezionato in base alle specifiche richieste del cliente. I prodotti finanziari composti comprendono in particolare i prodotti strutturati e quelli assicurativi con carattere di investimento, per esempio le assicurazioni sulla vita legate a fondi di investimento. Per queste ultime la descrizione del prodotto si aggiunge agli obblighi di informazione dell'impresa di assicurazione secondo l'articolo 3 della Legge sul contratto di assicurazione (LCA) e dell'articolo 12 della bozza della versione integralmente emendata della LCA del settembre 2011. Il cliente viene informato sulle caratteristiche dell'assicurazione grazie all'obbligo di informazione previsto dal diritto assicurativo, mentre la descrizione del prodotto serve a illustrare la strutturazione del prodotto nonché le caratteristiche e i rischi delle componenti utilizzate.

Per agevolare il confronto tra le differenti tipologie di prodotti e tra i diversi produttori, il legislatore deve varare prescrizioni rigorose sulla forma, la struttura e la lunghezza del documento. Possono costituire un possibile modello per tale documentazione le norme per i fondi in valori mobiliari di cui all'articolo 76 della Legge sugli investimenti collettivi e il cosiddetto KIID (Key Investor Information Document) per i fondi europei di investimento UCITS.

Punto chiave 2

Preventivamente all'acquisto di prodotti finanziari composti, ai clienti deve essere presentata una descrizione del prodotto che risponda ai criteri di concisione e trasparenza. Tale descrizione deve indicare le caratteristiche essenziali del prodotto, nonché i relativi rischi e costi. Per agevolare il confronto tra le diverse tipologie di prodotti, il legislatore deve varare norme concernenti la stesura del documento.

2.4 Maggiore tutela per i clienti privati secondo regole unitarie

Lo squilibrio tra operatori finanziari e clienti è particolarmente marcato nel caso dei clienti privati. Per clienti privati si intendono, in linea generale, tutte le persone fisiche, indipendentemente dalla loro situazione patrimoniale. Sono inoltre considerati clienti privati anche le aziende che non possiedono particolari conoscenze in ambito finanziario. Gli operatori di mercato, per esempio i clienti istituzionali, e gli investitori sottoposti a vigilanza, come banche, assicurazioni o commercianti di valori mobiliari, nonché le aziende di grandi dimensioni hanno in genere la possibilità di reperire le informazioni rilevanti per una transazione. Per i clienti professionali non è necessariamente richiesto l'allestimento di un prospetto o di una descrizione trasparente del prodotto.

In sostanza, le disposizioni sopraccitate sulla trasparenza a livello di prodotto devono quindi essere applicate unicamente ai clienti privati. I clienti professionali devono tuttavia avere la possibilità di usufruire della tutela prevista per i clienti privati mediante una formula di *opting in*. I clienti privati con un determinato patrimonio e qualifiche tecniche sufficienti nel segmento di mercato considerato devono, per contro, avere la possibilità di rinunciare a una maggiore tutela mediante una formula di *opting out*.

È compito del legislatore fissare criteri uniformi per una segmentazione della clientela per tutti i prodotti finanziari. La revisione parziale della Legge sugli investimenti collettivi, attualmente in corso, potrebbe costituire il punto di riferimento determinante per tale segmentazione. Anche i presupposti per un eventuale *opting in / opting out* devono essere definiti a livello normativo. L'*opting out* deve essere riservato ai clienti che dispongono di sufficienti risorse patrimoniali, conoscenze tecniche ed esperienze per comprendere i prodotti finanziari in questione e i relativi rischi.

Punto chiave 3

L'obbligo di pubblicazione del prospetto e l'obbligo di allestimento della descrizione del prodotto vanno applicati in primo luogo ai prodotti destinati ai clienti privati.

3 Rafforzamento delle regole di condotta e di organizzazione per gli operatori finanziari

3.1 Problema: prescrizioni insufficienti in materia di condotta degli operatori finanziari

Per i clienti spesso è poco chiaro se, nell'erogazione dei servizi, gli operatori finanziari agiscono solo nell'interesse dei clienti o se vi sono ulteriori motivazioni che inducono i primi a eseguire una transazione. Inoltre mancano chiare norme di sorveglianza sulle modalità con cui gli operatori finanziari devono illustrare ai clienti i prodotti finanziari e i relativi rischi.

Scarsità di informazioni sugli operatori finanziari

Gli operatori finanziari non sono sempre sottoposti alla vigilanza di un'autorità. I puri consulenti in materia di investimenti e i gestori dei portafogli esterni possono operare senza dover richiedere la relativa autorizzazione. Inoltre, anche per gli operatori finanziari autorizzati la portata della vigilanza varia in misura considerevole. Per esempio, i requisiti per l'autorizzazione degli intermediari assicurativi non vincolati sono notevolmente inferiori rispetto a quelli applicati nel caso di una banca o di un'assicurazione. Il diritto vigente non tiene sufficientemente conto di questi aspetti. In conformità all'articolo 3 della Legge sulla vigilanza dei mercati finanziari (LFINMA) si possono definire assoggettati alla vigilanza tutti gli operatori finanziari "che in virtù delle leggi sui mercati finanziari necessitano di un'autorizzazione, di un riconoscimento, di un'abilitazione o di una registrazione dell'autorità di vigilanza sui mercati finanziari". La mancanza di distinzione concettuale tra operatori sottoposti a costante vigilanza e unità controllate solo occasionalmente dà adito a malintesi da parte dei clienti. In particolare, può generare l'impressione che tutti gli assoggettati alla vigilanza in virtù dell'articolo 3 LFINMA possano garantire una tutela altrettanto efficace del patrimonio e degli interessi dei clienti.

Pubblicità insufficiente dello status di autorizzazione: l'esempio degli IFDS

Conformemente alla Legge sul riciclaggio di denaro (LRD) coloro che, a titolo professionale, accettano o custodiscono valori patrimoniali di terzi devono aderire a un organismo di autodisciplina o essere in possesso di un'autorizzazione della FINMA. Qualora un operatore finanziario opti per la vigilanza diretta da parte della FINMA, diventa un intermediario finanziario direttamente sottoposto (IFDS) e quindi assoggettato alla vigilanza in conformità all'articolo 3 LFINMA. La FINMA tuttavia verifica solo che un IFDS ottemperi agli obblighi della LRD. Per quanto attiene all'organizzazione e alla capitalizzazione di questi soggetti non vi sono ulteriori requisiti. Nei confronti dei propri clienti, gli IFDS non sono tenuti a particolari obblighi di informazione, avvertimento e consulenza. La definizione degli IFDS come assoggettati alla vigilanza non fornisce informazioni su questo aspetto e può generare false aspettative in relazione ai controlli previsti dal diritto di sorveglianza per questi operatori di mercato.

Conoscenze insufficienti sul contenuto del servizio e sulla motivazione dell'operatore finanziario

Non sempre i clienti sono sufficientemente informati sulla prestazione fornita da un operatore finanziario. Inoltre essi partono dal presupposto che un consulente difenda in primo luogo gli interessi del cliente. Le attuali norme in materia di sorveglianza correggono solo parzialmente queste false aspettative, infatti non sussiste alcun obbligo nei confronti dei clienti che imponga di rivelare gli incentivi aziendali percepiti dai consulenti. Nemmeno per quanto riguarda l'ammissibilità e la pubblicità delle remunerazioni di terzi il diritto di sorveglianza vigente risulta esaustivo. I rispettivi diritti e doveri di clienti e operatori finanziari sono definiti pertanto in senso ampio dai rapporti giuridici di diritto civile tra le parti. Questo ha come conseguenza il fatto che per i clienti è difficile prevedere in che misura il proprio consulente debba essere trasparente nel caso concreto.

Informativa incompleta sugli incentivi: l'esempio delle retrocessioni e delle *finder's fees*

Nel diritto di sorveglianza svizzero manca, a livello di leggi e di ordinanze, una regolamentazione chiara ed esaustiva che definisca le modalità con cui gli operatori finanziari devono trattare i pagamenti che ricevono da terzi nell'ambito delle transazioni svolte per conto dei clienti. Gli obblighi degli operatori finanziari sono fissati in modo esaustivo nel diritto civile. Nella sentenza del 22 marzo 2006, la Corte di diritto civile del Tribunale federale ha stabilito che i gestori dei portafogli devono rendere conto ai clienti di eventuali remunerazioni ricevute da terzi e che, in linea generale, devono rimettere ai clienti gli importi relativi. La sentenza non ha tuttavia chiarito in ogni suo punto la questione delle remunerazioni di distribuzione. Solo in una sentenza del 29 agosto 2011 il Tribunale federale ha precisato i presupposti secondo i quali un cliente può rinunciare preventivamente al versamento della remunerazione. Anche questa decisione non garantisce tuttavia una sufficiente certezza del diritto per quanto attiene alle remunerazioni di terzi che rientrano in altre fattispecie.

Obblighi non uniformi e incompleti di informazione, avvertenza e assunzione di informazioni

Le regole di condotta vigenti non stabiliscono in modo esaustivo come gli operatori finanziari debbano informare i propri clienti su un determinato prodotto finanziario prima di eseguire la transazione. Gli obblighi di informazione a carico degli operatori finanziari non sottoposti alle regole di condotta sancite dalla Legge sugli investimenti collettivi, dalla Legge sulle borse o dalla Legge sul contratto di assicurazione si basano sul rapporto di diritto civile intercorrente tra gli operatori finanziari e i rispettivi clienti.

Il diritto di sorveglianza svizzero non prevede nemmeno un obbligo generale in capo agli operatori finanziari di informarsi sulle esperienze e conoscenze di un cliente e di avvertire quest'ultimo, prima di procedere alla transazione, qualora questa non risulti appropriata. L'articolo 11 della Legge sulle borse impone infatti ai commercianti di valori mobiliari un obbligo di informazione solo relativamente ai rischi inerenti al tipo di transazione effettuata. La disposizione non contiene però specifici obblighi di avvertimento per gli operatori finanziari nel caso in cui non reputino appropriata una transazione per un determinato cliente. Gli obblighi di assunzione di informazioni e di avvertimento fondati sul diritto civile non sono in grado di fare sufficiente chiarezza.

Informativa insufficiente: l'esempio delle assicurazioni sulla vita legate a fondi di investimento

Le assicurazioni sulla vita legate a fondi di investimento sono assicurazioni a capitalizzazione. Prevedono prestazioni in caso di morte o dopo la scadenza di un periodo convenuto contrattualmente. L'assicurazione investe una parte dei premi ricevuti in quote di investimenti collettivi di capitale. Le prestazioni dipendono dall'andamento del valore di tali quote di fondi. Diversamente da quanto avviene per le assicurazioni sulla vita tradizionali, nelle assicurazioni sulla vita legate a fondi è lo stipulante che sopporta il rischio di investimento. Come tutte le assicurazioni sulla vita, anche quelle legate a fondi di investimento creano un vincolo di lungo termine per lo stipulante.

In mancanza di un'adeguata informativa da parte dell'offerente, i clienti privati sono all'oscuro delle caratteristiche delle assicurazioni sulla vita legate a fondi di investimento. Nel diritto vigente non sono contemplati obblighi di informazione e di avvertimento sufficienti a carico degli offerenti di questi prodotti. In particolare, essi non sono tenuti a fornire ai clienti un'informativa esaustiva sulle caratteristiche dei prodotti né a metterli in guardia dai possibili rischi legati a un investimento. La confezione di quote in investimenti collettivi di capitale all'interno di un prodotto assicurativo può avere come risultato il fatto che, alla distribuzione di questi prodotti, ai clienti non venga offerta un'informativa di qualità analoga a quella che riceverebbero acquistando le identiche quote di fondi di investimento "non confezionate".

3.2 Indicazioni sullo status di autorizzazione e sull'ambito di attività dell'operatore finanziario

Affinché i clienti possano valutare adeguatamente un servizio finanziario, devono sapere chi lo eroga. Gli operatori finanziari devono pertanto essere tenuti a rendere noto il proprio status di autorizzazione e il proprio ambito di attività, prima di procedere all'erogazione della prestazione. Devono informare i clienti per iscritto in merito all'assoggettamento alla vigilanza di un'autorità e alle attività sottoposte a tale vigilanza. Sono legittimati a definirsi assoggettati a vigilanza solo gli operatori la cui condotta e la cui organizzazione sottostanno a una vigilanza costante da parte di un'autorità. Il punto di partenza per la creazione di obblighi di informazione riferiti a singoli istituti può essere costituito dagli obblighi di informazione previsti per gli intermediari assicurativi che saranno introdotti nell'ambito della revisione integrale della Legge sul contratto di assicurazione. Le indicazioni possono avvenire in forma standardizzata.

Punto chiave 4

Prima di effettuare una transazione finanziaria, gli operatori sono tenuti a informare i clienti in merito alla loro attività e allo status della loro autorizzazione.

3.3 Pubblicità del servizio e degli interessi dell'operatore finanziario

Prima di procedere all'erogazione del servizio, gli operatori finanziari sono tenuti a informare i clienti in merito alla prestazione che intendono fornire, agli interessi che rappresentano e ai costi connessi. In particolare, un operatore deve segnalare chiaramente se il servizio di consulenza si riferisce solo a prodotti propri. Deve inoltre rendere note eventuali remunerazioni ricevute da terzi per la distribuzione

di determinati prodotti. Qualora i consulenti interni ricevano delle remunerazioni dall'azienda per cui lavorano per la distribuzione di determinati prodotti, devono informare il cliente anche in merito a tale circostanza.

Gli operatori finanziari sono legittimati a definirsi indipendenti solo se non accettano incentivi da terzi e non sono vincolati a terzi in altro modo, mediante impegni contrattuali o societari. Per le diverse tipologie di prodotti, i consulenti indipendenti devono prendere in considerazione una gamma rappresentativa di prodotti. Per quanto attiene agli intermediari assicurativi, il diritto vigente opera una distinzione tra operatori vincolati e non vincolati. Questa categorizzazione deve essere mantenuta anche nell'ambito della revisione integrale attualmente in corso della Legge sul contratto di assicurazione.

Punto chiave 5

Gli operatori finanziari devono spiegare ai clienti il contenuto del servizio concretamente offerto. Sono legittimati a definirsi indipendenti solo se nell'erogazione dei servizi ai propri clienti non ricevono incentivi da terzi.

3.4 Informativa sulle caratteristiche, sui rischi e sui costi dei prodotti

Gli obblighi di informazione per commercianti di valori mobiliari e titolari di autorizzazioni di investimenti collettivi di capitale devono valere per tutti gli operatori finanziari. Questi ultimi devono illustrare ai clienti le caratteristiche, i rischi e i costi associati alla tipologia di transazione specifica, prima di fornire il servizio corrispondente. I requisiti di informazione sulle caratteristiche e sui rischi del prodotto devono andare oltre gli standard di autoregolamentazione vigenti nel commercio di valori mobiliari (cfr. l'opuscolo dell'Associazione svizzera dei banchieri sui rischi particolari nel commercio di valori mobiliari, 2008). Sulla base delle informazioni ricevute, il cliente deve poter giudicare se i prodotti di un determinato tipo sono adatti a lui e se è in grado di comprendere e valutarne i rischi. Le indicazioni devono pertanto contenere avvertenze riguardo alle possibilità di perdita insite nell'investimento e fare riferimento ai costi che possono insorgere nel momento dell'acquisto, della vendita e nel corso della durata di un prodotto. L'informativa, che può essere standardizzata, deve tenere conto delle esperienze e delle conoscenze dei gruppi di clienti a cui è rivolta.

Punto chiave 6

Prima di fornire il servizio corrispondente, gli operatori finanziari devono illustrare ai clienti le caratteristiche, i rischi e i costi relativi al tipo di transazione da svolgere.

3.5 Offerta della documentazione sui prodotti

L'obbligo di allestimento del prospetto e della descrizione del prodotto di cui al capitolo 2 concerne in primo luogo i produttori dei prodotti. Tuttavia, la disponibilità di una documentazione trasparente e completa per il prodotto aiuta i clienti solo se questi possono accedere ai documenti corrispondenti prima dell'acquisto del prodotto. Le descrizioni dei prodotti finanziari composti di cui alla sezione 2.3 consentono ai clienti privati di farsi un'idea delle caratteristiche e dei rischi principali del prodotto

concreto. Gli operatori finanziari sono perciò tenuti a presentare ai clienti la descrizione del prodotto contestualmente all'offerta del prodotto stesso. La documentazione relativa al prospetto di cui alla sezione 2.2 contiene invece dati dettagliati sul prodotto e sul produttore. Non tutti i clienti necessitano della documentazione completa per prendere la decisione di acquistare il prodotto. Gli operatori finanziari possono pertanto limitarsi a mettere a disposizione dei clienti i prospetti solo se esplicitamente richiesto.

Infine, gli operatori finanziari devono distinguere in modo chiaro tra la documentazione da predisporre secondo il diritto di sorveglianza – descrizione del prodotto, prospetto e condizioni generali di assicurazione – e materiale pubblicitario. Gli opuscoli pubblicitari, che devono essere contrassegnati come tali, possono essere utilizzati solo in aggiunta ai documenti prescritti dal diritto di sorveglianza, non in sostituzione di questi ultimi.

Punto chiave 7

Gli operatori finanziari devono consegnare la documentazione del prodotto. L'obbligo concerne in particolare la presentazione ai clienti privati di una descrizione del prodotto per i prodotti finanziari composti. I documenti relativi ai prospetti vanno messi a disposizione dei clienti solo se esplicitamente richiesto. Nel contatto con la clientela è necessario distinguere in modo chiaro tra materiale pubblicitario e documentazione prescritta dal diritto di sorveglianza.

3.6 Verifica dell'appropriatezza dei prodotti finanziari

In alcune circostanze, le transazioni con prodotti finanziari possono avere forti ripercussioni sul patrimonio dei clienti. È quindi necessario segnalare loro tale eventualità quando decidono di operare transazioni finanziarie di cui non sono in grado di valutare caratteristiche e rischi. Prima di procedere a una transazione, gli operatori finanziari sono perciò tenuti a verificarne l'appropriatezza. Devono informarsi sulle esperienze e conoscenze dei clienti e, in base alle indicazioni ricevute, valutare se la tipologia del prodotto o il servizio da erogare è appropriato al cliente. Qualora giungano alla conclusione che il cliente possiede insufficienti esperienze o conoscenze nel settore, devono opportunamente metterlo in guardia prima di eseguire la transazione. Dopo l'avvertimento, il cliente è comunque libero di richiedere l'esecuzione della transazione.

Se i clienti sono classificati come investitori professionali, in generale gli operatori finanziari possono presumere che dispongano di esperienze e conoscenze sufficienti per poter valutare i rischi di una transazione. Pertanto, la verifica dell'appropriatezza si applica, in genere, solo ai clienti privati.

Punto chiave 8

Prima di eseguire una transazione per un cliente privato, gli operatori finanziari devono accertarsi in merito alle esperienze e conoscenze di cui egli dispone in relazione alla tipologia di prodotto o al servizio in questione. Qualora ritengano che una transazione non sia appropriata, sono tenuti ad avvertire il cliente.

3.7 Informativa sull'adeguatezza degli investimenti nella consulenza e nella gestione del portafoglio

Gli operatori finanziari possono consigliare un cliente in merito all'acquisto di un prodotto finanziario solo se sono al corrente, oltre che delle sue esperienze e conoscenze, anche della sua situazione patrimoniale e dei suoi obiettivi di investimento. Sono pertanto tenuti a porre ai clienti domande su questi aspetti prima di fornire una consulenza personalizzata. Gli operatori finanziari devono inoltre verificare se, in tale contesto, il prodotto è adeguato al cliente e corrisponde alla sua consapevolezza e propensione al rischio. La verifica dell'adeguatezza deve tenere conto anche della diversificazione dei rischi nel portafoglio di un cliente. Per consulenza personalizzata si intende qualsiasi raccomandazione che viene fornita a un determinato cliente in riferimento a una transazione con un prodotto finanziario. Di converso, una consulenza non è personalizzata quando è rivolta al pubblico e non a un investitore specifico. Qualora gli operatori finanziari non reperiscano indicazioni sufficienti per poter verificare l'adeguatezza di un prodotto finanziario per un cliente, devono comunicargli tale circostanza. In questi casi non possono fornire al cliente consulenze personalizzate su prodotti concreti.

Un operatore finanziario è tenuto a eseguire una verifica dell'adeguatezza anche nel caso in cui assuma la gestione del portafoglio del cliente. Tale verifica si riferisce in primo luogo alla gestione stessa del portafoglio. Prima di concludere il contratto di gestione, l'operatore finanziario deve quindi accertarsi che il cliente comprenda in che cosa consiste il servizio "gestione del portafoglio" e che la strategia di investimento scelta corrisponda ai suoi obiettivi e alla sua situazione patrimoniale. In secondo luogo, il gestore del portafoglio deve verificare anche se le singole transazioni sono adeguate al cliente in questione. Diversamente da quanto avviene in una consulenza pura e semplice, nella gestione del portafoglio questa decisione non è preceduta da un esame approfondito. In linea generale, un determinato investimento è considerato adeguato se la decisione di investimento avviene tenendo conto della strategia di investimento scelta, delle direttive vigenti in materia di investimenti e degli investimenti in essere. Gli investimenti compresi nel portafoglio del cliente devono essere costantemente monitorati.

Punto chiave 9

Prima di fornire una consulenza personalizzata, gli operatori finanziari devono valutare se una transazione è adeguata al cliente. A tale scopo, sono tenuti a informarsi sulle sue esperienze e conoscenze, sui suoi obiettivi di investimento e sulla sua situazione finanziaria. Prima di assumere mandati di gestione del portafoglio devono inoltre verificare che il cliente abbia compreso il significato dell'ordine impartito e che la strategia di investimento scelta sia adatta al suo profilo.

3.8 Limitazione dei servizi puramente esecutivi (*execution only*) per clienti privati

Generalmente le caratteristiche e i rischi di azioni o di prestiti obbligazionari negoziati in borsa sono facilmente comprensibili per tutti i clienti. Inoltre, per questi prodotti finanziari i clienti dispongono di informazioni sufficienti per potersi fare un'idea delle loro specificità. Anche i clienti privati possono decidere di acquistare tali prodotti finanziari semplici senza che l'operatore finanziario debba verificare preventivamente l'appropriatezza della transazione. Pertanto, se un cliente privato di propria iniziativa

si mette in contatto con un operatore finanziario e lo incarica di acquistare un prodotto finanziario semplice, la verifica dell'appropriatezza di cui alla sezione 3.6 può essere omessa. Quali prodotti finanziari debbano essere considerati semplici deve essere sancito in un atto legislativo di diritto di sorveglianza.

I criteri essenziali per la classificazione di un prodotto finanziario come prodotto semplice sono (a) la comprensibilità del suo funzionamento, (b) la possibilità periodica di vendita o di rimborso del prodotto e (c) l'entità delle informazioni accessibili pubblicamente. È inoltre importante che (d), con l'acquisto del prodotto, il cliente non si assuma impegni che superino i costi di acquisto. In linea di massima, i prodotti con componenti derivate non sono prodotti finanziari semplici.

Punto chiave 10

Gli operatori finanziari possono eseguire transazioni con prodotti finanziari per un cliente privato senza previa verifica dell'appropriatezza solo se il cliente impartisce autonomamente disposizioni di esecuzione e i prodotti in oggetto sono qualificati come semplici. I prodotti finanziari semplici sono facilmente comprensibili, non obbligano i clienti a sostenere costi supplementari a quelli di acquisto e possono essere regolarmente venduti sul mercato o restituiti ai produttori.

3.9 Documentazione del servizio fornito

Gli operatori finanziari sono tenuti a documentare la fattispecie del loro servizio. In questo modo è possibile evitare incertezze successive in merito all'entità delle prestazioni dovute. La documentazione deve stabilire gli aspetti fondamentali del servizio finanziario convenuto e i dati della struttura del compenso. Per servizi di consulenza e mandati di gestione del portafoglio deve inoltre essere descritto l'universo dei prodotti. Occorre poi documentare un accordo quadro scritto stipulato con il cliente. Devono inoltre essere riportati i risultati delle verifiche dell'appropriatezza e dell'adeguatezza di cui alla sezione 3.6 e 3.7 nonché i dati essenziali relativi alle prestazioni effettivamente fornite.

Punto chiave 11

Gli operatori finanziari devono documentare l'entità e la fattispecie del servizio concordato. Devono inoltre rendere conto in modo trasparente dei servizi forniti.

4 Estensione della vigilanza

4.1 Problema: copertura incompleta degli operatori finanziari dal punto di vista del diritto di sorveglianza

Il diritto vigente non impone un controllo completo di tutti gli operatori finanziari e non prevede requisiti chiari sulle conoscenze delle persone a contatto con la clientela. Ne consegue che in diverse situazioni i clienti non sono sufficientemente tutelati.

Lacune nella vigilanza dei gestori dei portafogli

I gestori dei portafogli adottano autonomamente decisioni sull'allocazione dei patrimoni dei clienti nel quadro della strategia di investimento convenuta. I clienti non partecipano al processo decisionale, ma vengono informati successivamente in merito agli investimenti effettuati. L'estensione della regolamentazione che si applica all'attività di gestione del portafoglio è variabile. Mentre gli operatori di mercato assoggettati alla vigilanza, quali banche e commercianti di valori mobiliari, sottostanno a una sorveglianza nell'esecuzione degli ordini di gestione del portafoglio, l'operato dei puri gestori dei portafogli non è in genere soggetto ad alcun controllo. I clienti possono pertanto delegare la facoltà di decidere in merito al proprio patrimonio a persone che non sottostanno a norme di sorveglianza in materia di condotta, organizzazione e fondi propri. I clienti vengono a conoscenza di comportamenti illeciti da parte dei gestori dei portafogli solo quando il loro patrimonio ha già subito gravi perdite. I clienti che intendono far valere il danno patrimoniale nei confronti di un gestore del portafoglio non soggetto a regolamentazione hanno scarse possibilità di successo.

Carenze nel controllo delle conoscenze delle persone a contatto con la clientela

Prima di concludere transazioni con prodotti finanziari, i clienti devono poter contare su un'assistenza competente e adeguata. Il diritto di sorveglianza vigente non prevede requisiti chiari in materia di conoscenze e livello di formazione professionale per tutte le persone a contatto con la clientela. Solo per gli intermediari assicurativi sussistono requisiti espliciti sull'attestazione di qualifiche tecniche sufficienti. A causa di queste lacune, i clienti potrebbero essere assistiti da persone che non dispongono di conoscenze tecniche sufficienti e non sanno quali regole di condotta debbano essere osservate nei rapporti con la clientela. Di solito, i clienti non sono messi al corrente delle carenze nelle conoscenze dei loro interlocutori.

Tutela insufficiente nei servizi finanziari transfrontalieri

Se i servizi finanziari sono erogati in Svizzera dall'estero, nell'attuale quadro normativo i clienti non sempre godono di una tutela analoga a quella che offrirebbe il servizio prestato da un offerente nazionale. Gli operatori esteri senza presenza fisica in Svizzera non sottostanno a prescrizioni di sorveglianza nemmeno nel caso di attività normalmente soggette in Svizzera all'obbligo di autorizzazione. È quindi possibile che possano contattare attivamente un cliente svizzero indipendentemente dal proprio status di autorizzazione per offrirgli servizi bancari o prodotti finanziari. Generalmente, i clienti non sono consapevoli di queste disparità nel grado di tutela tra operatori nazionali sottoposti a vigilanza e offerenti esteri. Non riconoscono pertanto i rischi supplementari connessi con l'accettazione di servizi dall'estero.

4.2 Introduzione di una vigilanza per tutti i gestori dei portafogli

Le ampie competenze decisionali dei gestori dei portafogli richiedono una particolare tutela dei clienti interessati. Anche i gestori dei portafogli finora non assoggettati a vigilanza devono perciò sottostare all'obbligo di autorizzazione e a una vigilanza costante. I controlli svolti da un'autorità devono garantire che i gestori dei portafogli rispettino le regole di condotta illustrate nel capitolo 3 e siano obbligati a disporre di un'organizzazione idonea. Le persone responsabili dell'amministrazione e della direzione

devono godere di una buona reputazione, garantire una gestione ineccepibile e possedere le qualifiche tecniche necessarie. I gestori dei portafogli devono infine disporre anche di fondi propri sufficienti.

Punto chiave 12

Tutti i gestori dei portafogli che non sono sottoposti a vigilanza secondo il diritto vigente devono ora esserne assoggettati. Essi devono garantire il rispetto degli obblighi di condotta e disporre di un'organizzazione idonea e di fondi propri sufficienti.

4.3 Controllo della qualità per tutti i consulenti alla clientela e distributori di prodotti

Le conoscenze e le capacità delle persone a contatto con la clientela nell'ambito di transazioni finanziarie sono decisive per la qualità del servizio fornito. Oltre a un'estensione della vigilanza agli istituti che erogano servizi finanziari, devono essere garantiti anche gli standard qualitativi di tutti coloro che sono a contatto con la clientela. Per garantire che i consulenti e i distributori di prodotti siano in possesso dei requisiti minimi necessari per fornire un supporto professionale ai propri clienti, devono dimostrare di conoscere le regole di condotta da seguire con i clienti in un apposito esame. L'esame deve anche garantire che i consulenti sappiano quali sono le basi della pianificazione finanziaria e abbiano una conoscenza sufficiente dei prodotti che distribuiscono. L'esame può essere svolto dalla FINMA o da terzi. I consulenti devono inoltre perfezionare periodicamente le proprie conoscenze tramite corsi di aggiornamento.

Solo chi supera l'esame e dimostra di aver partecipato ai corsi di aggiornamento richiesti può essere iscritto in un registro pubblico per consulenti alla clientela. Sulla base dell'iscrizione a questo registro, i clienti possono stabilire se il loro interlocutore dispone dei requisiti necessari per poterli supportare con competenza nell'esecuzione delle transazioni finanziarie.

Il regime di iscrizione a registro e di esame descritto in precedenza deve essere applicato a tutte le persone fisiche a contatto con la clientela. L'esame deve essere obbligatorio anche per i consulenti che operano, alle dipendenze o su base contrattuale, per istituti finanziari sottoposti a vigilanza. Gli istituti sono tenuti ad avvalersi solo di consulenti e distributori di prodotti registrati. L'introduzione di nuovi standard qualitativi non solleva gli istituti sottoposti a vigilanza dall'obbligo di garantire una formazione continua adeguata al personale addetto a mansioni specifiche. La vigilanza attuale sugli intermediari assicurativi e sui distributori di investimenti collettivi di capitale deve essere integrata nel controllo di qualità per tutte le persone a contatto con la clientela.

Punto chiave 13

Le persone che sono a contatto con la clientela devono dimostrare, nel corso di un esame, di possedere conoscenze sufficienti per quanto riguarda le regole di condotta, i principi di pianificazione finanziaria e i prodotti distribuiti. Le competenze tecnico-specialistiche vanno perfezionate mediante la partecipazione periodica a corsi di aggiornamento. I clienti devono poter verificare in un registro accessibile al pubblico se il proprio consulente o distributore di prodotti soddisfa i corrispondenti standard qualitativi.

4.4 Tutela dei clienti in caso di offerte di servizi finanziari dall'estero

Se offerenti con sede all'estero erogano a clienti svizzeri servizi che in Svizzera sono soggetti all'obbligo di autorizzazione, devono in linea generale sottostare a regole analoghe a quelle degli offerenti svizzeri. Ciò significa in primo luogo che gli operatori finanziari esteri devono essere autorizzati a esercitare l'attività in questione ed essere sottoposti a un'adeguata vigilanza nel paese in cui hanno sede. Tra le autorità di vigilanza estere competenti e la FINMA deve essere concluso a tal fine un accordo di cooperazione (Memorandum of Understanding). Nel caso in cui l'offerente eroghi servizi finanziari a clienti privati è inoltre necessario garantire che i clienti abbiano un accesso adeguato all'operatore finanziario. A tal fine l'offerente estero deve disporre di una succursale o di un'affiliata svizzera qualora non sia possibile garantire, in termini equivalenti, un'effettiva vigilanza dalla Svizzera e l'applicazione dei diritti da parte dei clienti attraverso altre modalità. In secondo luogo gli operatori finanziari esteri devono essere tenuti al rispetto delle regole di condotta svizzere. In terzo luogo, il personale degli operatori finanziari dall'estero deve rispondere agli standard qualitativi descritti nella sezione 4.3.

I requisiti attuali che vanno oltre questi presupposti devono essere mantenuti. In particolare devono restare invariate le disposizioni in materia di distribuzione di investimenti collettivi di capitale e le prescrizioni concernenti le imprese di assicurazione estere che operano in Svizzera.

Punto chiave 14

I servizi transfrontalieri in Svizzera devono essere erogati solo se il grado di tutela dei clienti è equivalente a quello garantito da un operatore finanziario che ha sede in Svizzera. Le norme svizzere in materia di distribuzione dei prodotti finanziari devono pertanto essere estese alle attività dall'estero.

5 Applicazione dei diritti

Una controversia giudiziaria tra clienti e operatori finanziari comporta costi elevati e molte incertezze circa l'esito del dibattimento, ragion per cui, di norma, i clienti privati rinunciano a far valere in giudizio i propri diritti nei confronti degli operatori finanziari. La FINMA non è competente della valutazione degli accordi tra gli operatori finanziari e i loro clienti sul piano del diritto civile. Il presente documento di posizione non approfondisce pertanto i singoli provvedimenti adottati in sede di processo civile per il miglioramento della tutela dei clienti. Dal punto di vista della FINMA, eventuali misure a livello di diritto civile possono però costituire una logica integrazione degli strumenti di diritto di sorveglianza ai fini dell'applicazione delle regole di prodotto e di condotta. Devono pertanto essere migliorate le possibilità di esercitare i diritti dei clienti privati nei confronti degli operatori finanziari.

Punto chiave 15

Deve essere agevolata l'applicazione dei diritti di clienti privati nei confronti degli operatori finanziari.

6 Armonizzazione con gli standard internazionali

Le misure proposte sono in linea con i requisiti internazionali sulla regolamentazione della produzione e della distribuzione dei prodotti finanziari. In particolare, tengono conto dei principi sulla Point of Sale Disclosure della International Organization of Securities Commissions (IOSCO) del febbraio 2011 e corrispondono sostanzialmente a quanto previsto dal sistema normativo europeo per gli obblighi di pubblicazione del prospetto e le regole di condotta sui mercati finanziari. L'introduzione dell'obbligo di pubblicazione del prospetto di prodotti finanziari standardizzati coincide con gli obblighi stabiliti dalla Direttiva europea per i prospetti. Le prescrizioni richieste in materia di condotta degli operatori finanziari verso i propri clienti seguono a grandi linee le regole di condotta della Direttiva europea sui mercati degli strumenti finanziari (MiFID). Anche l'estensione della vigilanza ai gestori dei portafogli esterni, i requisiti qualitativi più rigorosi sui consulenti alla clientela e l'inserimento dei servizi transfrontalieri nel diritto di sorveglianza si basano sugli orientamenti internazionali.

L'allineamento del diritto svizzero agli standard internazionali in vigore è vantaggioso sia per i clienti che per i fornitori di servizi. I clienti traggono vantaggio da una maggiore tutela e da un inquadramento chiaro. Gli operatori finanziari, dal canto loro, non devono più distinguere nella distribuzione di prodotti finanziari tra clienti esteri, in particolare europei, e clienti svizzeri, ma possono applicare standard in larga misura unitari. Una maggiore qualità dei servizi finanziari svizzeri si traduce anche in un miglioramento della reputazione della piazza finanziaria svizzera all'estero e impedisce che la Svizzera diventi un polo di attrazione per operatori finanziari non soggetti a regolamentazione e carenti dal punto di vista della formazione professionale.

7 Creazione di una “Legge sui servizi finanziari”

7.1 “Legge sui servizi finanziari” su prodotti, condotta e conoscenze degli operatori finanziari

Le argomentazioni addotte dimostrano come, a parere della FINMA, la tutela dei clienti nel diritto svizzero sui mercati finanziari debba essere potenziata. Le misure richieste a livello di prodotto, condotta e vigilanza possono essere attuate in modo coerente e completo solo con un adeguamento delle basi normative a livello legislativo.

Le attuali leggi sui mercati finanziari stabiliscono delle regole per i singoli settori del mercato finanziario svizzero. Le prescrizioni vigenti in materia di prodotti e di condotta sono pertanto frammentate in vari testi legislativi. Ciò si traduce in una mancanza di chiarezza sul campo di applicazione di queste disposizioni e comporta il rischio che i singoli prodotti o operatori di mercato non siano soggetti a regolamentazione o lo siano in misura insufficiente. Le nuove disposizioni a favore di una maggiore trasparenza a livello di prodotto e di un miglioramento delle regole di condotta non devono pertanto essere integrate negli atti legislativi esistenti sui mercati finanziari, ma essere fissate in un testo legislativo intersettoriale (Legge sui servizi finanziari) che deve prevedere anche disposizioni per la sorveglianza della qualità di tutti i consulenti e garantire ai clienti che si avvalgono

di servizi finanziari forniti da operatori esteri una tutela altrettanto valida quanto quella assicurata dalle offerte nazionali.

Punto chiave 16

Affinché le misure possano essere attuate, si rende necessario creare una nuova base giuridica. Al fine di garantire una validità intersettoriale e totale delle regole di condotta e delle prescrizioni sui prodotti al *point of sale*, le disposizioni devono essere fissate in un atto legislativo di nuova promulgazione (Legge sui servizi finanziari).

7.2 Vigilanza sui gestori dei portafogli mediante un adeguamento della Legge sulle borse

Una nuova base giuridica è necessaria anche per quanto riguarda l'estensione della vigilanza a tutti i gestori dei portafogli. Gli attuali requisiti per l'autorizzazione e le disposizioni sull'organizzazione e sul capitale degli operatori di mercato sono integrati nelle leggi sui mercati finanziari che concernono specifici settori. Questo sistema deve essere mantenuto nel momento dell'introduzione di una vigilanza sui gestori dei portafogli finora non assoggettati. Nell'amministrazione dei patrimoni dei clienti, i gestori dei portafogli eseguono regolarmente transazioni su valori mobiliari. La loro attività presenta notevoli affinità con le attività dei commercianti di valori mobiliari. I presupposti per l'autorizzazione dei gestori dei portafogli e i requisiti concernenti l'organizzazione, il capitale minimo e la garanzia di un'attività irreprensibile devono pertanto essere fissati nella Legge svizzera sulle borse. Questo modo di procedere fa sì che la nuova vigilanza sui gestori dei portafogli si allinei alle norme vigenti per i commercianti di valori mobiliari.

Punto chiave 17

La Legge svizzera sulla borsa deve sancire le disposizioni sull'autorizzazione e sulla vigilanza dei gestori dei portafogli.

7.3 Adeguamento delle attuali leggi sui mercati finanziari e del Codice delle obbligazioni

L'introduzione delle prescrizioni intersettoriali per la documentazione dei prodotti finanziari e la condotta degli operatori finanziari nazionali ed esteri impone un adeguamento delle attuali leggi sui mercati finanziari. In linea generale, tutte le prescrizioni intersettoriali devono confluire in una nuova Legge sui servizi finanziari. Negli attuali atti legislativi vanno mantenute solo le norme di condotta che disciplinano particolarità di specifici settori. In linea generale, anche le disposizioni sulle attività transfrontaliere degli operatori finanziari devono confluire nella nuova Legge sui servizi finanziari.

Le disposizioni vigenti in materia di pubblicazione del prospetto sono sancite negli atti legislativi sui mercati finanziari, mentre le prescrizioni per i prospetti di azioni e prestiti obbligazionari nel Codice delle obbligazioni. L'introduzione delle prescrizioni sulla pubblicazione del prospetto per i prodotti finanziari standardizzati nell'ambito di una Legge sui servizi finanziari porterebbe a un adeguamento della normativa vigente sui prospetti: le disposizioni valide devono essere desunte dagli attuali testi

legislativi sui mercati finanziari e dal Codice delle obbligazioni. I requisiti sulla documentazione degli investimenti collettivi di capitale e dei prodotti assicurativi non sono interessati da questo adeguamento.

Punto chiave 18

L'introduzione di regole intersettoriali di condotta e di prescrizioni sui prodotti impone un adeguamento delle leggi sui mercati finanziari in vigore e del Codice delle obbligazioni. Le disposizioni esistenti sulla documentazione e sulla distribuzione dei prodotti finanziari devono mantenere la propria validità solo se la situazione di uno specifico settore richiede una regolamentazione speciale.