

L'AULA DEL TRIBUNALE

Il doppio binario della vendita delle unit linked

di Carlo Emilio Esini

I

l nostro legislatore si è preoccupato di creare una professione (quella del promotore finanziario) e un complesso di regole comportamentali e organizzative, per disciplinare la distribuzione di prodotti e servizi finanziari. La preoccupazione che lo ha mosso è stata quella di garantire un minimo di vigilanza oltre che di professionalità e correttezza nella vendita, soprattutto alle famiglie, di prodotti potenzialmente pericolosi.

Tuttavia, come spesso capita, non ha avuto il coraggio di sigillare il sistema e ha lasciato sopravvivere tradizionali canali distributivi che fanno capo a ben precisi e intoccabili interessi. Si è creato così **un doppio binario** che non ha alcun tipo di logica giustificazione. Saremo certo sorpresi se fosse consentito a un'estetista di curarci con dei farmaci che per legge possono essere somministrati solo dal medico o a un meccanico di estrarre un dente; eppure è quello che capita con i prodotti finanziari emessi dalle compagnie di assicurazione.

Tra l'altro si tratta di una categoria che comprende non solo prodotti banali, ma anche polizze assai complesse con sottostanti che spesso non sono nemmeno acquistabili dall'investitore o distribuibili in Italia. Ricordo che la stessa **Consob**, con la comunicazione **n. 9019104 del 2 marzo 2009** li ha racchiusi nel perimetro dei prodotti illiquidi da distribuire con par-

due canali; difformità che permane nonostante lo sforzo di omologazione che è stato fatto nel corso degli anni.

L'art.21, comma 1, lettera a) del **TUF** prevede che l'intermediario finanziario debba "comportarsi con diligenza, correttezza e trasparenza, per servire al meglio l'interesse dei clienti e per l'integrità dei mercati".

L'art.183, comma 1, lettera a) del **Codice delle Assicurazioni** impone alle imprese ed agli intermediari assicurativi di "comportarsi con diligenza, correttezza e trasparenza nei confronti dei contraenti e degli assicurati".

Vediamo subito che manca qualcosa: è infatti sparito lo scopo di seguire al meglio quell'interesse del cliente che informa tutto il sistema della distribuzione finanziaria e l'interpretazione della normativa secondaria. In quella applicabile al canale degli intermediari assicurativi l'interesse del cliente rispunta da qualche parte; così l'art.48, comma 2, del regolamento **IVASS 5/2006** prevede che "in ogni caso gli intermediari, in funzione dell'attività svolta e della tipologia dei contratti offerti: a) propongono contratti e suggeriscono modifiche contrattuali o altre operazioni nell'interesse dei contraenti alle migliori condizioni possibili con riferimento al momento, alla dimensione e alla natura dei contratti e delle operazioni stesse;...". Tuttavia la norma è puntata specificatamente sul piano del conflitto di interessi e non ha certamente quella portata generale che ha l'art. 21 cit. il quale informa l'intera attività dell'intermediario finanziario alla ricerca dell'interesse del cliente.

Come ho osservato più volte, l'obbligo di servire al meglio l'interesse del cliente è una leva che ha rovesciato l'assetto tradizionale della posizione delle parti nel contratto d'investimento che, oggi, non sono più in una posizione di parità atteso che l'intermediario è sempre subordinato al vincolo del perseguimento dell'interesse dell'investitore.

Né l'intermediario assicurativo, né le imprese di assicurazione deve al contrario fare i conti con tale subordinazione strutturale.



C'è difformità tra le regole che governano i pf e gli agenti assicurativi

ticolari attenzioni e preferibilmente in regime di adeguatezza. Indubbiamente è stato fatto uno sforzo per uniformare le regole del canale degli intermediari assicurativi e quello degli intermediari finanziari, ma resta il fatto che ancora oggi acquistare una *unit linked* da un promotore finanziario tutela il cliente più che acquistarla da un intermediario assicurativo.

Il punto sul quale vorrei brevemente soffermarmi è la sensibile difformità delle regole che governano i