

CONSIDERAZIONI INATTUALI

STUDIO GHIDINI, GIRINO & ASSOCIATI

Opzioni binarie e Cfd vietati ai minori: l'instabilità normativa al debutto

La consultazione si è chiusa il 22 gennaio ma è già pressoché certo che la scelta di Consob di rendere permanenti i divieti e i limiti stabiliti da Esma per Cfd e opzioni binarie si consoliderà a brevissimo. La commercializzazione al dettaglio di opzioni binarie sarà radicalmente vietata, mentre quella dei Cfd (tipici derivati ad alto leverage) subirà forti restrizioni: limiti alla leva in relazione alla volatilità del sottostante, chiusura obbligata di posizioni che registrino perdite superiori al 50% del margine, protezioni dal saldo negativo del conto cliente, divieto d'incentivare l'operatività, avviso sui rischi dello strumento con indicazione della percentuale di perdite subite dai clienti dell'offerente. Parlare di scelta è però fuori luogo, perché il comando cade dall'alto. Le misure sono identiche a quelle che l'authority Ue ha adottato il 22 maggio 2018 e rinnovato il 24 agosto e il 26 settembre. Sono state la

prima applicazione della *product intervention*: tre norme che legittimano Esma, Eba e singole autorità nazionali a inibire o limitare vendita di prodotti ovvero tipologie d'attività o pratiche finanziarie. Si legge però nel documento di consultazione che «l'Esma si aspetta che le autorità nazionali competenti adottino misure simili in via permanente in base all'art. 42 Mifir». Il perché di questo indirizzo è semplice: le misure imposte dalle autorità sovranazionali hanno una durata temporanea, quelle delle autorità locali sono tendenzialmente perpetue, cioè revocabili solo se vengono meno i presupposti dell'adozione (rischio per investitori o mercati): il coordinamento di Esma è quindi finalizzato a tradurre l'intervento emergenziale in una regola omogenea e senza limiti di tempo sui mercati Ue. Ad aprile nel glossare i provvedimenti Esma osservai che il meccanismo d'intervento autoritativo tradisce

il fallimento d'una ipertrofica normativa rivelatasi incapace di prevenire patologie e devianze. Il taglio che la *product intervention* va assumendo conferma la diagnosi: l'intervento d'urgenza è solo la premessa per modificare la normativa e creare blocchi operativi duraturi nell'intero mercato. Prima riflessione: può dirsi istituzionalmente (e fors'anche costituzionalmente) corretto investire le autorità di controllo di un sostanziale ruolo di supplenza e correzione normativa? La potestà regolamentare di secondo livello può, entro i confini della norma primaria, specificare e attuare i precetti di quest'ultima ma non può sostituirvisi. Un mercato efficiente dispone di regole di base emanate da chi legifera e non da chi vigila. Senza contare che l'intervento, nei fatti modificativo della normativa primaria, genera il rischio di un'alterazione degli equilibri del mercato e può nuocere agli investitori, che dall'og-

gi al domani possono trovarsi spiazzati da una proibizione non calcolata. Seconda riflessione: tutelare l'investitore è sacrosanto, «vietare ai minori» taluni prodotti è altamente discutibile. Il targeting di clientela imposto dalla *product governance* e l'alta soglia di entrata per i Fia riservati sono esempi legislativi della tendenza a risolvere il problema via sbarramento, la creazione di comparti inaccessibili al retail per via amministrativa amplia imprevedibilmente questo sentiero azzardato. Più che mai in un mercato globale e digitale, dove le vie di fuga per intermediari spregiudicati e investitori incoscienti e ingordi sono molte più di una. Consulenza indipendente e condivisione fra intermediari e clienti delle valutazioni del rischio dei prodotti: questo è l'unico e realistico metodo di far trasparenza. Vietare a priori non è mai una soluzione.

Emilio Girino