

## I rapporti banca-cliente nella normativa MiFID. Un primo commento

La logica della normativa MiFID, pur nella diversa modulazione della figura del cliente, sta essenzialmente nella duplice esigenza di: fornire al cliente ogni possibile elemento di valutazione dell'operazione, soprattutto del possibile rischio; fornire alla banca ogni possibile dato concernente il cliente al fine di conoscerlo prima di raccomandargli servizi di investimento e strumenti finanziari adatti o di compiere le operazioni da lui richieste.

**Umberto Morera**  
Università di Macerata

### 1 Introduzione

Trattare compiutamente, dopo l'entrata in vigore della normativa MiFID, dei rapporti banca-cliente (ed userò il termine «banca» soltanto per semplicità, intendendo tutti gli intermediari che prestano i servizi di investimento), rappresenta impresa quasi impossibile, almeno nel limitato confine temporale assegnatomi.

Oltre che innovativa, la normativa in questione appare infatti stratificata, ipertrofica, frastagliata e sicuramente di eccezionale dettaglio; e non è affatto facile darne una lettura ordinata, razionale e sistematica.

Su un piano generale, è peraltro mia convinta opinione che l'attuale alluvione regolamentare nelle materie economiche (e penso naturalmente a tutti i settori dell'economia, non soltanto a quello finanziario in senso stretto) non costituisca in principio un fenomeno da guardare con favore: non credo infatti che il proliferare di continue norme analitiche e dettagliate produca sempre concreti benefici per chi opera sui mercati; non credo poi che, nel complesso, detto proliferare tuteli effettivamente i risparmiatori; non credo infine che tale fenomeno aiuti a conseguire gli obiettivi che sono alla base proprio delle stesse normative.

È principio noto in agricoltura che un terreno, per dare buoni frutti, ha bisogno di piogge cicliche e non troppo intense. La

pioggia alluvionale crea solo distruzione e non produce frutti. Il principio non mi pare diverso in campo legislativo e regolamentare. Comunque è così. È questo il contesto in cui siamo chiamati a operare. Infiliamoci dunque gli stivaloni di gomma e iniziamo a camminare nell'acquitrino.

Dicevo poc'anzi che la normativa MiFID inerente al rapporto banca-cliente è stratificata, ipertrofica, frastagliata e di eccezionale dettaglio.

È quindi evidente che nel limitato spazio temporale di una relazione non è davvero immaginabile di dar conto di ogni possibile aspetto relativo al rapporto banca-cliente; né francamente ciò avrebbe una sua qualche utilità. Parto dalla presunzione che tutti i presenti sappiano leggere. Anche le norme.

Non sono certo qui per recitarvi la disciplina, né per dettarvi un nuovo manuale di diritto finanziario. Cercherò invece di individuare alcuni tra i profili più significativi della nuova normativa e accennerò dunque necessariamente soltanto ad essi.

### 2 La classificazione della clientela

Un primo profilo di fondamentale rilevanza è costituito da una nuova distinzione in classi dei clienti, che dà corpo al cosiddetto principio della graduazione della tutela dell'investitore.

Il presente articolo riproduce una versione rivista della relazione tenuta al Convegno *La disciplina di recepimento della Direttiva MiFID*, organizzato dalla Facoltà di Giurisprudenza dell'Università di Padova in data 16 maggio 2008, i cui atti sono in corso di pubblicazione per i tipi della Casa Editrice Cedam.

La differenziazione tra clienti esperti e clienti non esperti è apparsa essenziale; soprattutto al fine di evitare, nei confronti di chi ha conoscenze approfondite del mercato e dei prodotti, l'applicazione di regole inutili e quindi dispendiose (tanto per la banca, quanto per l'investitore). Ogni categoria di appartenenza, caratterizzata da elementi di specificità, ha le sue regole di protezione, cui finiscono per corrispondere condotte differenti della banca.

Due, le novità essenziali. Si è innanzitutto passati dalla tradizionale distinzione tra clienti retail e operatori qualificati, a una tripartizione.

In ordine crescente di tutela:

- controparti qualificate: tutte quelle elencate dall'art. 6, comma 2 quater, TUF (che qui ovviamente non elenco) e nei confronti delle quali è pressoché disapplicato ogni livello di protezione;
- clienti professionali (art. 26.1, lett. d, Regolamento Consob 16190/2007): che possono essere pubblici (individuati dal M.e.f.), ovvero privati (individuati dalla Consob); questi ultimi a loro volta suddivisi tra quelli di diritto (banche, assicurazioni, Sim, Fondi, imprese di grandi dimensioni, investitori istituzionali, ecc.) e quelli su richiesta (siano essi originariamente controparti qualificate, ovvero clienti al dettaglio);
- clienti al dettaglio (art. 26, lett. e, Regolamento Consob 16190/2007): che costituiscono una categoria residuale, anche se intuitivamente molto ampia. In definitiva: tutti coloro che non fanno parte delle altre due categorie.

In secondo luogo, è stata introdotta la regola della modificabilità della classificazione; cioè la possibilità che il cliente, anche per una singola transazione, acquisisca un livello di tutela differente rispetto a quello previsto per la sua categoria di appartenenza. La classificazione può essere pertanto modificata, sia su iniziativa del cliente che della stessa banca, nella prospettiva: di una tutela maggiore (passaggio a una categoria più protetta); di una maggior speditezza e facilità di rapporti con la banca (passaggio a una categoria meno protetta).

Peraltro, la classificazione di «cliente professionale» è di per sé sempre suscettibile di modifiche nel tempo, essendo previsto: sia l'obbligo per il cliente di informare la banca di

tutti gli eventuali cambiamenti che potrebbero influenzare la classificazione; sia l'obbligo della banca di adottare i provvedimenti più appropriati, qualora accerti che un cliente non soddisfi più le condizioni per appartenere alla categoria.

Nell'ipotesi in cui la richiesta di diversa classificazione implichi una diminuzione del livello di protezione, il passaggio è in ogni caso consentito soltanto dopo che la banca abbia effettuato una valutazione della competenza, dell'esperienza e delle conoscenze del cliente, dall'esito della quale la banca stessa ritenga ragionevolmente che il cliente sia in grado di adottare proprie decisioni di investimento e di comprendere compiutamente i rischi che assume.

La procedura per passare a una categoria con minore protezione è indicata con estremo dettaglio, nella logica della piena acquisizione della consapevolezza di tutte le conseguenze del passaggio. L'attuale complesso sistema importa all'evidenza che le banche debbano approntare procedure estremamente flessibili. L'accoglimento delle richieste di modifica della classificazione da parte del cliente è in ogni caso rimessa alla discrezionalità della banca; la quale, al limite, potrebbe accogliere o meno la richiesta soltanto per alcune tipologie di prodotti o servizi.

Vista l'oggettiva complessità delle procedure e dei controlli richiesti per il passaggio del cliente a una categoria meno protetta, ritengo comunque che le banche debbano valutare molto attentamente se consentire o meno detto passaggio; verificando poi soprattutto – e questa volta su un piano più generale – la loro effettiva capacità di porre in essere le necessarie procedure organizzative.

Concludo quest'argomento con una riflessione. All'inizio del 2006, la rivista *Age – Analisi giuridica dell'economia* dedicò un numero alla tutela del risparmio. Il titolo, piuttosto significativo, era «Il Risparmiatore: uno, nessuno, centomila». Nell'editoriale, curato da Mario Cera e Gian Domenico Mosco, si rilevava: «quanto a tutela, è proprio il risparmiatore *uti singulus* ad essere misconosciuto dal legislatore, che lo rileva soltanto a livello di massa. Sembra allora ben calzare all'universo dei risparmiatori il tema pirandelliano della crisi dell'identità individuale. Il risparmiatore è uno per sé stesso, ma centomila nel variare delle forme imposte dall'esterno, quindi finisce per essere nessuno».

A ben riflettere, le classificazioni vanno senz'altro bene. Sono in principio un'ottima cosa. Anche le articolate procedure per i passaggi da una classificazione all'altra vanno bene e appaiono necessarie. In questo contesto, la logica della segmentazione e della procedimentalizzazione delle diverse tutele per categoria sembra inevitabile. Tutto bello. Ma alla fine restano il singolo risparmiatore e la singola banca, i due contraenti, insomma.

E allora, che fine fanno le clausole generali (prima tra tutte, la buona fede) e le valutazioni in ordine alla singola situazione negoziale, nell'ambito di tanti rigidi binari? La massificazione del contraente (seppur per categorie), nell'ottica della sua tutela, riesce davvero a cogliere nel segno, ovvero conduce alla vanificazione della tutela stessa? Sono domande cui non è possibile dare qui risposta sicura e immediata, ma sulle quali credo si debba incominciare a riflettere un po' più a fondo.

### **3 Le regole in materia di trasparenza e correttezza**

Veniamo al secondo profilo di rilievo della normativa MiFID: la nuova regolamentazione in materia di trasparenza e correttezza nell'attività di informazione e comunicazione effettuata dalla banca.

Il recente Regolamento Consob 16190/2007 prevede due regole generali concernenti le informazioni e le comunicazioni della banca.

**a** Una prima regola (art. 27.1) concerne la struttura dell'informazione: questa deve essere corretta, chiara e non fuorviante. Per dare attuazione alla regola, l'art. 28 pone le condizioni necessarie per considerare l'informazione corretta, chiara e non fuorviante.

Queste condizioni (davvero molte e impossibili qui da sintetizzare) sono indicate non soltanto su un piano che potremmo definire «generale» (ad esempio: a fronte di un vantaggio evidenziato deve sempre sussistere, specularmente, l'evidenziazione del correlativo rischio), ma anche con riferimento a ipotesi specifiche: quando l'informazione raffronti soggetti, servizi o strumenti finanziari; quando l'informazione

evidenzi le performance di uno strumento finanziario, di un indice finanziario, o di un servizio; quando l'informazione faccia riferimento a dati storici ovvero a stime future; quando l'informazione faccia riferimento a specifici trattamenti fiscali.

In tutti questi casi, viene richiesto che l'informazione abbia determinate caratteristiche (si ripete: davvero tante e impossibili da elencare qui), sia in positivo, che in negativo.

In sintesi, la normativa tende a fare emergere quanto più possibile i profili di rischio dell'investimento, evitando, nella sostanza, che dello stesso venga presentato soltanto il «bicchiere mezzo pieno» (divieti di occultare, minimizzare, mascherare elementi importanti dell'investimento).

Queste regole, o meglio condizioni, sono poi ovviamente applicabili in maniera differenziata a seconda del tipo di clientela. In altri termini: sussiste una modulazione dell'obbligo di informativa in relazione alla tipologia del cliente.

**b** Una seconda regola (art. 27.2) concerne la funzionalità dell'informazione: questa deve essere appropriata e fornita in forma comprensibile, affinché il cliente (o il potenziale cliente) possa: ragionevolmente comprendere la natura del servizio di investimento e del tipo specifico di strumenti finanziari interessati e i rischi ad essi connessi; e, di conseguenza, prendere le decisioni in materia di investimenti in modo consapevole.

Laddove la richiesta appropriatezza dell'informazione credo non possa che riferirsi allo specifico cliente (appropriata per il cliente). Ragionare diversamente, riferendo l'appropriatezza al servizio di investimento, tradirebbe infatti l'obiettivo della norma, posto che questa esige che l'informazione conduca il cliente alla comprensione della natura del servizio, del prodotto e del correlato rischio.

Tali informazioni debbono riferirsi: alla banca e ai suoi servizi; agli strumenti finanziari e alle strategie di investimento proposte, nonché ai conseguenti rischi; alle sedi di esecuzione; ai costi e agli oneri.

Anche in questo caso esiste una norma che dà attuazione alla regola. È l'art. 34 del Regolamento Consob 16190/2007 (in verità, anche l'art. 36), che pone le condizioni necessarie per poter considerare le informazioni appropriate e compren-

sibili. Queste condizioni sono essenzialmente relative ai tempi e ai modi dell'informazione.

#### **4 Il contratto**

Esaurite le informazioni precontrattuali, la normativa si concentra sul momento contrattuale. La forma del contratto è quella scritta, obbligatoria per il perfezionamento del rapporto con i soli clienti al dettaglio.

Per la consulenza (ogni raccomandazione, personalizzata, a compiere un'operazione su uno specifico strumento finanziario), tornata ad essere un servizio di investimento sottoposto a riserva di legge, non è tuttavia prevista la forma scritta. Il motivo, francamente, sfugge. Almeno a me. Non è comunque certo precluso alla banca – anzi è consigliabile, anche al fine di evitare l'insorgere di possibili controversie – di concludere contratti scritti con i clienti, nei quali precisare i diritti e gli obblighi delle parti nell'ambito dello specifico servizio prestato.

Nella ricerca di un'informazione sempre più completa, la disciplina prevede poi che il contratto contenga, obbligatoriamente, numerose indicazioni (artt. 37 e 38, Regolamento Consob 16190/2007). Tra queste: la descrizione dei servizi forniti; il tempo e la modificabilità del contratto; le modalità degli ordini e delle istruzioni; le modalità della rendicontazione; le remunerazioni della banca.

Perfezionato il contratto quadro, la banca inizia a operare. Anche in questa fase, sussiste un dovere di informazione finalizzato a rendere il cliente il più possibile consapevole delle operazioni poste in essere per suo conto da parte della banca. Si tratta di una serie di doveri previsti agli artt. 53, 54, 55 e 57 del Regolamento Consob 16190/2007, che variano a seconda del servizio di investimento prestato e che hanno quale principale finalità quella di consentire al cliente di monitorare l'attività svolta dalla banca.

In questa prospettiva, si segnala, tra i molti, l'obbligo di attestare l'avvenuta esecuzione dell'ordine; contenente poi tutti gli elementi utili, tra l'altro, al fine di verificare l'adempimento delle regole comportamentali e quelle in tema di conflitto di interessi.

#### **5 Il giudizio di adeguatezza e di appropriatezza**

Un ulteriore e rilevante profilo della nuova normativa è costituito dagli obblighi di valutazione che fanno capo alla banca prima di raccomandare i servizi di investimento e gli strumenti finanziari adatti al cliente, o prima di compiere le operazioni richieste.

Risulta oggi per così dire a doppio binario la direzione del flusso informativo. Non più soltanto dalla banca al cliente, bensì anche dal cliente alla banca. La raccolta delle (reciproche) informazioni dovrebbe avvenire, di regola, nel corso di un incontro diretto con il cliente, considerato il carattere marcatamente interattivo che deve avere la fase antecedente all'instaurazione del rapporto tra le parti.

Più che un obbligo per la banca, la richiesta di informazioni al cliente rappresenta un onere, la cui inosservanza comporta come conseguenza negativa per la banca onerata l'impossibilità di potersi giustificare di fronte a eventuali pretese risarcitorie o invalidanti di un cliente che abbia subito un danno (che non avrebbe subito qualora la banca ne avesse accertato la posizione).

La nuova normativa prevede l'obbligo della banca di richiedere le informazioni al cliente per valutare l'adeguatezza e l'appropriatezza del servizio reso.

In particolare, per quanto concerne l'adeguatezza, nell'ambito dei servizi in cui le decisioni sono assunte direttamente dalla banca (gestione di portafogli), ovvero in cui vi è elevato grado di affidamento da parte del cliente alle raccomandazioni personalizzate della banca (consulenza), la banca deve ottenere dal cliente le informazioni necessarie per far luce: sulla sua conoscenza ed esperienza nel settore di investimento rilevante per il tipo di strumento o servizio trattato (professione e livello di istruzione; natura, volume, tempo e frequenza delle operazioni finanziarie; strumenti e servizi abituali); sulla sua situazione patrimoniale (fonti e ammontare del reddito; patrimonio; impegni finanziari); sugli obiettivi di investimento (tempo dell'investimento; propensione al rischio; obiettivo di guadagno).

In tal modo, i motivi passano dalla sfera interna del clien-

te e accedono direttamente nell'ambito del rapporto negoziale, dovendosene allora necessariamente tener conto in sede di valutazione della responsabilità della banca di fronte a scelte che si rivelino penalizzanti per il cliente.

Le informazioni vanno poi ottenute in modo appropriato alle caratteristiche del cliente, alla natura e all'importanza del servizio, al tipo di prodotto; alla complessità del rischio. Le informazioni vanno poi raccolte prima dell'inizio del servizio; che non può quindi essere compiuto in caso di mancata informativa. Questa scelta elimina all'evidenza ogni precedente incertezza interpretativa (anche giurisprudenziale).

Un così elevato livello di protezione per i servizi di consulenza e gestione di portafogli sembra trovare la sua giustificazione nel fatto che è il risparmiatore meno esperto a richiedere detti servizi.

Nel caso in cui la banca sia richiesta di compiere servizi diversi dalla consulenza e dalla gestione di portafogli, la stessa dovrà compiere un giudizio di appropriatezza. Anche in questo caso (così come avviene per l'adeguatezza) il giudizio di appropriatezza consiste in un'operazione logico-deduttiva che consente alla banca di valutare se gli strumenti o i servizi siano o meno adatti al cliente. In tal caso, è però sufficiente conoscere del cliente soltanto la sua esperienza nel settore di investimento rilevante per il tipo di strumento o servizio trattato.

Insomma, l'operazione è appropriata quando può affermarsi che il cliente ha ben compreso i rischi che l'operazione potrebbe comportare.

La differenza tra il giudizio di adeguatezza e quello di appropriatezza può quindi cogliersi essenzialmente nel fatto che, nel primo caso, al positivo riscontro dell'appropriatezza, si aggiungono le valutazioni relative alla situazione patrimoniale e agli obiettivi di investimento del cliente.

A differenza dell'ipotesi di inadeguatezza, qualora il cliente non fornisca informazioni sufficienti, la banca deve solo avvertire il cliente che non è in grado di fornire la valutazione di appropriatezza; ma può comunque compiere l'operazione.

I giudizi di adeguatezza e appropriatezza non si applicano al

servizio di mera esecuzione o ricezione di ordini (execution only). Ciò, comunque, a condizione che: gli strumenti trattati siano azioni quotate, obbligazioni non incorporanti derivati, ovvero altri strumenti non complessi; il servizio sia richiesto dal cliente; il cliente sia stato informato che non è sottoposto al giudizio di adeguatezza; la banca rispetti i suoi obblighi in materia di conflitto di interessi.

## 6 Conclusioni

Abbiamo passato velocemente in rassegna alcune tra le novità normative che più mi sembrano caratterizzare il rapporto banca-cliente:

- la nuova classificazione della clientela, strumentale all'individuazione del livello di protezione applicabile;
- le regole relative all'informazione del cliente;
- le valutazioni di adeguatezza e di appropriatezza a seguito delle informazioni fornite dal cliente.

Ora, la logica della normativa, pur nella diversa modulazione della figura del cliente, mi pare stia essenzialmente nella duplice esigenza di: fornire al cliente ogni possibile elemento di valutazione dell'operazione, soprattutto in punto di possibile rischio; fornire alla banca ogni possibile dato concernente il cliente, al fine di una specifica conoscenza dello stesso, prima di raccomandare i servizi di investimento e gli strumenti finanziari adatti al cliente, o prima di compiere le operazioni richieste.

Credo tuttavia che l'imponente massa di flussi informativi, di per sé, serva a ben poco, se la banca non acquisisce un'approfondita conoscenza del cliente e dei prodotti, elaborando criticamente le informazioni che riceve. Il rischio – a mio avviso effettivo e non teorico – è che la banca finisca per trincerarsi dietro una sorta di «schermo informativo», dove allora la carta dell'informazione finirebbe per diventare una grande foglia di fico, o, se si preferisce, un grande alibi comportamentale.

È esattamente il contrario: l'aumento dei fogli (purtroppo innegabile, credo) non deve andare nella direzione dell'aumento della burocrazia contrattuale di salvaguardia («ci siamo scambiati tutte le informazioni e quindi siamo a posto»),

bensì nella – pur difficile – migliore conoscenza delle parti e dei prodotti.

Se questo è vero, è però altrettanto vero che restano sul tappeto due problemi, che qui accenno soltanto, forse un po' provocatoriamente, ma che sono a mio avviso piuttosto seri, se non gravi.

Il primo, è che non mi sembra in principio assolutamente fisiologico lasciare la valutazione dell'opportunità o meno di acquistare un prodotto rischioso (da parte di un cliente) al venditore di quello stesso prodotto.

Nessuno valuterebbe logico lasciare il giudizio sull'acquisto di un antibiotico (prodotto rischioso) allo stesso farmacista che lo vende. C'è un terzo che decide: il medico. Ovvero lasciare il giudizio sull'opportunità di acquistare o meno una pistola (prodotto rischioso) all'armiere che la vende. C'è sempre un terzo che decide: la questura che rilascia il porto d'armi. Lo stesso dicasi per la patente di guida: non la rilascia certo il concessionario che vende l'automobile (prodotto sempre rischioso).

Senza qui voler scomodare quelle teorie economiche che ravvisano l'esistenza, già in principio, di un insanabile conflitto tra chi vende e chi compra, ci si deve chiedere se sia normale che sia proprio il venditore di un prodotto a valutare ed indirizzare l'acquisto di quel prodotto da parte del cliente.

Perché mai per i prodotti finanziari, per i quali il legislatore mostra un'enorme attenzione in punto di tutela dell'acquirente di fronte ai rischi insiti negli stessi, viene lasciato in definitiva l'indirizzo del cliente all'acquisto proprio al soggetto che quei prodotti li vende e con il ricavato deve fare il suo conto economico?

Non c'è il rischio che tutto questo produca lo scenario teorizzato da Choi: l'accesso al mercato per «classi di conoscenza», una sorta di sistema simile a quello in cui soltanto chi ha certe caratteristiche e ha passato certi esami può guidare un T.I.R.? Non lo credo, ma la questione esiste.

Il secondo problema, è che ho l'impressione che negli ultimi anni si sia sempre più allargata la forbice tra i fabbricanti dei prodotti finanziari (sempre più sofisticati, complessi e rischiosi) e i venditori degli stessi (le banche).

Senza voler offendere nessuno, e per restare nella metafora, la mia impressione è che ormai si sia passati dall'auto a prevalente componente meccanica all'auto a prevalente componente elettronica e che il concessionario chiamato a vendere il nuovo prodotto conosca in realtà ancora molto poco l'elettronica. Credo che un problema effettivo sia ancora costituito dalla scarsa professionalità degli operatori della banca di fronte al cliente che domanda un investimento e che magari ha fornito tutte le sue brave informazioni.

Dati in numero di due i parametri da valutare (cliente da un lato e prodotto dall'altro), come si fa a consigliare, raccomandare e indirizzare correttamente il cliente (magari anche ben conosciuto) se manca la reale ed effettiva conoscenza dell'altro parametro (il prodotto)? È forse fantascienza pensare a categorie non soltanto di clienti, ma anche di intermediari?

Forse la logica della cosiddetta «distribuzione selettiva», che tanto si è fatta strada a livello comunitario sin dagli anni Sessanta nei settori industriale e commerciale (penso ai noti casi Grundig, BMW, Kodak, Omega), dove il produttore seleziona legittimamente il distributore dei suoi (sofisticati) prodotti scegliendo lo stesso in base alle sue particolari e comprovate conoscenze tecnico-professionali; forse quella logica, dicevo, è destinata a non entrare mai nel settore dei prodotti finanziari? Forse la finanza è destinata anche in futuro a restare «giungla finanziaria»?

Se così fosse, allora lasciamo crescere le liane e non illuminiamoci con le foglie di fico rappresentate dalle tante normative simili a quelle che oggi qui analizziamo. Io resto ancora un inguaribile ottimista; ma non posso non ricordare, citando l'acuta definizione di Ennio Flaiano, che il pessimista è soltanto un ottimista ben informato. ■