

Commerciale

INTERMEDIAZIONE FINANZIARIA

Come identificare il cliente professionale ex Reg. Consob 16190/2007? La decisione dell'ACF

mercoledì 04 luglio 2018

di **Croce Eugenia** avvocato – Studio legale Pavia e Ansaldo
Caretta Silvia Studio legale Pavia e Ansaldo

Con la decisione n. 490 del 30 maggio 2018, l'Arbitro per le Controversie Finanziarie ha respinto la domanda formulata da un cliente nei confronti dell'intermediario finanziario volta a ottenere il ristoro delle ingenti perdite registrate da investimenti finanziari posti in essere, per lo più, dopo che il cliente stesso era stato riqualificato 'cliente professionale'. In particolare, il cliente contestava sia la modifica della sua classificazione come 'cliente professionale' sia la concentrazione del proprio portafoglio "in strumenti della cui alta rischiosità egli non era consapevole". Respingendo la domanda proposta dal ricorrente, l'Arbitro, dopo aver constatato la sussistenza dei requisiti imposti dal Regolamento Intermediari n. 16190/2007 e, dopo aver rilevato che non vi era prova del fatto che la richiesta di modifica fosse stata subdolamente estorta, ha affermato "che nessun rilievo possa muoversi alla condotta dell'intermediario" per aver qualificato il cliente come 'cliente professionale'. La decisione in esame si profila particolarmente interessante perché l'Arbitro per le Controversie Finanziarie affronta e interpreta i criteri di identificazione del 'cliente professionale' stabiliti dal Regolamento Consob 16190/2007.

Arbitro per le Controversie Finanziarie, decisione 30 maggio 2018, n. 4907

Il fatto

Nel proprio ricorso, il cliente lamentava, tra l'altro, che nel corso del 2015, anche a seguito dell'assegnazione ad un nuovo consulente finanziario, i suoi investimenti erano passati ad essere sempre più speculativi e aggressivi. In particolare, il cliente contestava il fatto che l'intermediario avesse consentito (e consigliato) di disinvestire le obbligazioni corporate e i titoli di stato italiani e, conseguentemente, di concentrare progressivamente i propri investimenti in un unico prodotto derivato a leva (denominato CERT BNP SU FTSE MIB LUGL 2018) altamente speculativo.

Inoltre, il cliente sosteneva di essere stato indotto dall'intermediario a richiedere nel gennaio 2016 la 'trasformazione' da 'cliente al dettaglio' a 'cliente professionale', circostanza di cui lo stesso ricorrente si sarebbe avveduto solo dopo alcuni mesi. In particolare, il ricorrente evidenziava che la riclassificazione avrebbe contribuito ad aumentare il volume degli investimenti e la concentrazione nel medesimo prodotto con la conseguente registrazione di ingenti perdite.

Tanto premesso, il ricorrente deduceva che la condotta dell'intermediario non avrebbe rispettato le regole di correttezza e, soprattutto, che la riclassificazione a 'cliente professionale' non sarebbe avvenuta nel rispetto dei criteri e procedure individuati dalle disposizioni regolamentari.

Nelle proprie difese, l'intermediario rilevava anzitutto che il cliente non era un piccolo risparmiatore inesperto, ma che, al contrario, si trattava di un soggetto in possesso di ingenti disponibilità economiche, con una solida esperienza nel mercato mobiliare e soprattutto un investitore spiccatamente speculativo con un'alta propensione al rischio risalente a ben prima della riclassificazione a 'cliente professionale'. L'intermediario evidenziava inoltre che il cliente

aveva rivestito ruoli manageriali nell'ambito di imprese assicurative e, quindi, operava da sempre nel settore finanziario. Tale esperienza e conoscenza del settore finanziario, risalente a ben prima della richiesta di riclassificazione avvenuta nel gennaio 2016, trovava riscontro sia nei questionari di profilatura, in cui il cliente dichiarava di aver dimestichezza con tutti i prodotti finanziari, sia nella sua pregressa concreta operatività. L'intermediario dimostrava infatti che (a) al 31 dicembre 2014 il cliente aveva un portafoglio di strumenti finanziari per un controvalore di €1.034.028,03; (b) già nel 2013 erano state poste in essere operazioni aventi ad oggetto prodotti finanziari altamente complessi e rischiosi; (c) già nel 2014, e quindi quando era ancora classificato 'cliente al dettaglio', lo stesso aveva investito in prodotti finanziari altamente speculativi. Infine, la conoscenza del mercato finanziario e l'esperienza del cliente venivano confermate dalle registrazioni delle telefonate fatte dallo stesso cliente a mezzo delle quali lo stesso impartiva al consulente finanziario specifici e dettagliati ordini di compravendita.

Alla luce di queste considerazioni, l'intermediario concludeva che (i) anche in precedenza il cliente aveva effettuato investimenti che non contestava ma che erano del tutto sovrapponibili a quello oggetto di specie "trattandosi in entrambi i casi di un prodotto derivato a leva, scambiato sul mercato SEDEX, comportante il rischio di perdita integrale del capitale"; (ii) era stato il cliente stesso a insistere per essere riclassificato 'cliente professionale' in modo da poter concentrare maggiormente i propri investimenti in un solo prodotto finanziario, concentrazione che sarebbe stata invece inibita al cliente al dettaglio.

La riclassificazione a cliente professionale

La questione principale e fondamentale affrontata dall'**Arbitro per le Controversie Finanziarie** nella pronuncia in commento riguarda la riclassificazione da parte di un **intermediario** di un proprio **cliente retail** in '**cliente professionale**' e quindi l'adempimento, *ratione temporis*, degli obblighi previsti dalla normativa regolamentare Consob.

Si tratta di una delle prime pronunce ad affrontare espressamente e approfonditamente il 'tema' e, al fine di meglio inquadrare questione, appare opportuno fare 'un passo indietro' e ricordare che, in precedenza, il **Regolamento Consob n. 11522/1998** conteneva solo la mera distinzione tra 'operatori qualificati' e 'operatori non qualificati'. Secondo l'art. 31, comma 2 del suddetto regolamento, potevano essere operatori qualificati, oltre alle persone giuridiche, anche le persone fisiche che, *inter alia*, documentassero il possesso di "una specifica competenza ed esperienza in materia di operazioni in strumenti finanziari". Pertanto, il Regolamento Consob del 1998 non conteneva parametri di valutazione oggettivi e predeterminati che garantivano una commisurazione obiettiva delle competenze e delle esperienze dell'operatore stesso, ma rinvitava a generiche nozioni di 'competenza' e 'esperienza' tanto relative quanto incerte. Conseguentemente con riferimento alla nozione di "operatore qualificato", si era aperto un acceso dibattito sia in dottrina che in giurisprudenza che riguardava sia la 'valenza' giuridica della dichiarazione con la quale si certificava il possesso dei requisiti di competenza ed esperienza sia (e soprattutto) con riguardo all'interpretazione dei medesimi concetti di 'conoscenza' e di "esperienza in materia di operazioni in strumenti finanziari"; dibattito che aveva, inevitabilmente, creato una grave situazione di incertezza e aumentato il contenzioso in subiecta materia.

Nel 2007, a seguito dell'attuazione della **direttiva Mifid (2004/39/CE)**, è stata introdotta nel **Testo Unico della Finanza** una nuova classificazione dei clienti privati individuando tre categorie: la categoria dei '**clienti al dettaglio**' che corrisponde alla precedente 'operatori non qualificati' e le categorie di 'clienti professionali' e 'controparti qualificate' che comprendono i soggetti che erano in precedenza classificati quali 'operatori qualificati'. Mentre le 'controparti qualificate' comprendono i soggetti individuati ex art. 6, comma 2-quater, lett. d) e dunque, a mero titolo di esempio, "le Sim, le imprese di investimento UE, le banche, le imprese di assicurazione", all'interno della categoria dei clienti professionali sono individuabili altre due sub - categorie: 'clienti professionali di diritto' e 'clienti professionali su richiesta'.

Il Testo Unico della Finanza, sempre in attuazione della direttiva Mifid nel 2007, ha disposto che spettasse alla Consob, sentita la Banca d'Italia, individuare, tra l'altro "**i criteri di identificazione**" e "**la relativa procedura di richiesta**" per i clienti che "chiedono di essere trattati come clienti su richiesta".

Quindi la Consob, con l'**allegato III del Regolamento 16190/2007**, ha:

- disciplinato la 'procedura di richiesta' individuando un iter rigoroso con l'obiettivo di assicurare che il cliente riceva tutte le necessarie informazioni in merito alle conseguenze del 'passaggio' a 'cliente professionale' e segnatamente la perdita di tutta una serie di tutele e garanzie da parte dell'intermediario sia in termini di informativa sia in termini di limiti (quantitativi e qualitativi) all'operatività;

- individuato tre criteri, almeno due dei quali devono essere soddisfatti dal cliente affinché si possa procedere alla riclassificazione e segnatamente l'intermediario, per poter accettare la richiesta del cliente, deve preventivamente verificare che

- (i) "il cliente [abbia] effettuato operazioni di dimensioni significative sul mercato in questione con una frequenza media di 10 operazioni al trimestre nei quattro trimestri precedenti";
- (ii) "il valore del portafoglio di strumenti finanziari del cliente, inclusi i depositi in contante, [sia] superare € 500.000";
- (iii) "il cliente lavor[] o [abbia] lavorato nel settore finanziario per almeno un anno in una posizione professionale che presupponga la conoscenza delle operazioni o dei servizi previsti".

I **tre requisiti** rispondono quindi all'obiettivo di individuare dei parametri di tipo oggettivo in base ai quali valutare il grado di esperienza, competenza, conoscenza del mercato finanziario in capo al cliente.

Nel caso in esame le operazioni contestate risalivano agli anni 2015 – 2016 e pertanto l'Arbitro ha applicato i criteri individuati dal Regolamento Consob 16190/2007 e ha ritenuto, attraverso una lucida disamina del caso concreto, che l'iter procedurale fosse stato correttamente seguito dall'intermediario, non trovando "alcun specifico riscontro all'allegazione del ricorrente che vorrebbe tale sottoscrizione subdolamente estorta, approfittando della difficile situazione familiare" e che il cliente fosse in possesso di tutti e tre i requisiti sopra elencati.

In particolare merita di essere evidenziato che l'Arbitro, con riferimento al criterio identificativo di cui al punto (ii) del Regolamento (cfr. supra), ha chiarito che, al fine di calcolare il numero di operazioni "**con una frequenza media di 10 operazioni al trimestre nei quattro trimestri precedenti**", dovesse farsi riferimento al numero complessivo di operazioni concluse nei quattro trimestri precedenti indipendentemente da quelle concluse in un singolo trimestre. In altre parole, l'Arbitro ha offerto una prima – interessante – interpretazione del Regolamento Consob stabilendo che se, come nel caso in questione, in uno dei trimestri sono state poste in essere meno di 10 operazioni, ciò che deve rilevare al fine di valutare la sussistenza del requisito sub (ii), è che la media delle "operazioni di dimensioni significative" effettuate nei quattro trimestri precedenti, sia superiore a 40.

Per quanto riguarda, poi, il requisito di cui al punto (iii) del Regolamento (e cioè l'accertamento che "il cliente lavor[] o [abbia] lavorato nel settore finanziario per almeno un anno in una posizione professionale che presupponga la conoscenza delle operazioni o dei servizi previsti" – cfr. supra), l'Arbitro ha ritenuto che lo stesso doveva ritenersi sussistente posto che il ricorrente aveva ricoperto la carica di socio e di liquidatore di una società che esercitava attività di servizi finanziari.

Merita da ultimo di essere segnalato che l'Arbitro ha preso in considerazione l'operatività pregressa del cliente e l'ha utilizzata come metro di valutazione degli investimenti in contestazione. In particolare l'Arbitro ha affermato che il fatto che "**gli investimenti in strumenti derivati e covered warrant, [fossero] stati in linea, sotto il profilo quantitativo, con quelli realizzati precedentemente**" valesse a dimostrare l'appropriatezza degli investimenti contestati e dunque a confermare il corretto operato del intermediario finanziario.

Conclusioni

Dall'esame della decisione in commento, emerge come il Regolamento Consob 16190/2007, abbia fornito criteri 'concreti' per valutare l'effettiva 'competenza' ed 'esperienza' dei clienti persone fisiche che richiedano di essere riqualificati clienti professionali ponendo rimedio all'astrattezza della precedente normativa regolamentare e colmandone, almeno in parte, le 'lacune'. Inoltre la decisione dell'Arbitro n. 490 del 30 maggio 2018 qui esaminata, offre una prima valida interpretazione dei requisiti che il Regolamento Consob ha imposto come necessari per poter rispondere affermativamente alla richiesta del cliente che intenda passare da cliente retail a 'cliente professionale'; interpretazione che si confida possa valere da 'criterio' di valutazione anche pro futuro.

Copyright © - Riproduzione riservata