

CASSAZIONE CIVILE, I SEZIONE, 26 maggio 2009, n. 12138 – VITRONE *Presidente* – SCHIRÒ *Relatore* – PATRONE P.M. (conf.) – Ariostea s.p.a. (avv.ti Samori e Gentile) – Intesa Sanpaolo s.p.a. (avv.ti Scozia e Geremia)

*Conferma App. Torino, 18 febbraio 2003*

**Intermediazione finanziaria – Graduatoria della tutela dell'investitore – Fonte regolamentare** (L. 2 gennaio 1991, n. 1, art. 9; Regolamento Consob 2 luglio 1991, n. 5387, art. 13)

**Intermediazione finanziaria – Operatore qualificato – Dichiarazione del rappresentante della persona giuridica – Inversione dell'onere della prova** (L. 2 gennaio 1991, n. 1, art. 9; Regolamento Consob 2 luglio 1991, n. 5387, art. 13; C.C., art. 2697)

*Le disposizioni dettate dalla Consob in materia di graduatoria della tutela da riservare alle diverse tipologie di investitori costituiscono una disciplina non già contra legem, bensì praeter legem, in quanto deputata a colmare gli spazi espressamente demandati dalla fonte primaria a quella regolamentare (1).*

*L'attestazione che la persona giuridica possiede una specifica competenza ed esperienza in materia di operazioni in strumenti finanziari, pur non costituendo dichiarazione confessoria, esonera l'intermediario da ogni verifica sul punto, facendo gravare sul cliente l'onere di dimostrare le specifiche circostanze dalle quali desumere la conoscenza (o, quantomeno, l'agevole conoscibilità), da parte dell'intermediario, dell'insussistenza dei requisiti propri di un operatore qualificato (2).*

(Massime non ufficiali)

**(1-2)** A circa un anno e mezzo di distanza dalle note pronunce con cui le Sezioni Unite hanno definitivamente chiarito che la violazione delle regole di condotta cui devono attenersi gli intermediari finanziari è idonea ad originare esclusivamente obbligazioni di carattere risarcitorio, senza incidere sulla validità del contratto<sup>1</sup>, la Cassazione ha affrontato – per la prima volta – la controversa questione del valore della dichiarazione con cui il rappresentante di una persona giuridica attesti la sua qualità di operatore professionale ai sensi della normativa regolamentare emanata dalla Consob.

Inutile sottolineare l'interesse per la decisione in commento, pur con l'avvertenza che essa ha ad oggetto una fattispecie regolata dalla l. n. 1/1991, il cui regime in materia di graduatoria della tutela dei sottoscrittori di strumenti finanziari (riproposto pressoché

---

<sup>1</sup> V. Cass., SS.UU., 19 dicembre 2007, n. 26725, in *Giur. it.*, 2008, 347, con nota di COTTINO, *La responsabilità degli intermediari e il verdetto delle Sezioni Unite: chiose, considerazioni e un elogio dei giudici*; in *Giur. comm.*, 2008, II, 344, con nota di GOBBO, *Le sanzioni applicabili alla violazione delle regole di condotta in tema di investimenti mobiliari: la prima pronuncia nomofilattica su nullità e responsabilità contrattuale*; nonché Cass., SS.UU., 19 dicembre 2007, n. 26724, *ivi*, 2008, II, 604, con nota di BRUNO e ROZZI, *Le Sezioni Unite sciogliono i dubbi sugli effetti della violazione degli obblighi di informazione*. In argomento, cfr., tra gli altri, AMBROSINI, *La responsabilità della banca prima e dopo la direttiva MiFID, tra profili di invalidità e rimedi risarcitori*, in AMBROSINI e DEMARCHI (a cura di), *Banche, consumatori e tutela del risparmio. Servizi di investimento, market abuse e rapporti bancari*, Milano, 2009, 81 ss.

integralmente dal Testo Unico della Finanza) è stato superato dall'attuazione della direttiva MiFID<sup>2</sup>, sicché l'applicazione dei principi di diritto enunciati dalla Corte resta circoscritta alle operazioni perfezionate in epoca anteriore al 1° novembre 2007.

La Cassazione ha anzitutto affermato la piena legittimità dell'intervento della fonte regolamentare, la cui funzione, del resto, è espressamente riconosciuta dalla legge e, in particolare, dall'art. 9 l. n. 1/1991, successivamente sostituito dall'art. 6, comma 2, d. lgs. n. 58/1998.

Il nucleo della pronuncia, tuttavia, va ravvisato nell'esame dell'art. 13 del regolamento Consob n. 5387/1991, il quale – con formula mutuata *verbatim* dall'art. 31, comma 2, del successivo regolamento Consob n. 11522/1998 – stabiliva che doveva considerarsi operatore qualificato, tra gli altri, “ogni società o persona giuridica in possesso di una specifica competenza ed esperienza in materia di operazioni in valori mobiliari espressamente dichiarata per iscritto”.

In merito, erano state proposte interpretazioni contrastanti, tradottesi in soluzioni applicative assai disomogenee.

Muovendo dalla considerazione che l'attestazione in parola costituisse una mera dichiarazione di scienza<sup>3</sup>, alcune pronunce di merito hanno negato che essa avesse, di per sé sola, valore dirimente<sup>4</sup>. Al contrario, la dichiarazione del rappresentante sarebbe stata idonea a spiegare effetti soltanto se veritiera, con la conseguenza che essa non avrebbe esonerato l'intermediario dalla verifica, in concreto, delle specifiche competenza ed esperienza del cliente, le quali avrebbero rappresentato requisiti indispensabili per la disapplicazione delle tutele proprie di tutti gli investitori non qualificati<sup>5</sup>. Diversamente opinando, del resto, la mera sottoscrizione da parte del rappresentante della persona giuridica di una dichiarazione che, nella prassi, veniva riprodotta su di un modulo prestampato predisposto dall'intermediario avrebbe permesso al sistema bancario di sottrarre l'intera clientela *corporate* alle norme di protezione previste dalla disciplina Consob<sup>6</sup>.

Secondo questa prospettazione, “la sostanza della previsione regolamentare non risiede nel fatto che il legale rappresentante abbia dichiarato che la società è operatore

---

<sup>2</sup> Si tratta della direttiva CE n. 39/2004, nota come *Markets in Financial Instruments Directive*, sulla quale v., *ex aliis*, MEIANI, *La direttiva MiFID*, in MARTORANO e DE LUCA, *Disciplina dei mercati finanziari e tutela del risparmio*, Milano, 2008, 281 ss.

<sup>3</sup> Cfr. Trib. Novara, 18 dicembre 2007, *Banca, borsa, tit. cred.*, 2008, II, 57, con nota di LEMMA, *L'operatore qualificato nelle operazioni in derivati*, ove il rilievo per cui “la dichiarazione di scienza non assume rilievo di per sé, ma in quanto presupponente una preesistente situazione giuridicamente rilevante”.

<sup>4</sup> V. Trib. Verona, 22 giugno 2007, in *Contratti*, 2007, 1093, con nota di SANGIOVANNI, *Contratto di swap e nozione di operatore qualificato*; Trib. Rovigo, 3 gennaio 2008, in *Giur. it.*, 2008, 2235; Trib. Vicenza, 12 febbraio 2008, *ivi*, entrambe con nota di FIORIO, *La nozione di investitore qualificato per l'investitore persona giuridica*; App. Venezia, 16 luglio 2008, in *www.ilcaso.it*, I, 1329; App. Milano, 13 novembre 2008, *ivi*, I, 1451.

<sup>5</sup> Cfr. Trib. Vicenza, 29 gennaio 2009, in *www.ilcaso.it*, I, 1648, secondo cui deve “essere l'intermediario, in un'ottica di maggior responsabilizzazione della sua funzione, ricavabile dall'art. 21, co. 1, lett. a), TUIF, a doversi sincerare del grado effettivo di esperienza e competenza del cliente, verificando la concreta rispondenza tra il dato reale e quanto dichiarato dal legale rappresentante”.

<sup>6</sup> Siffatto *argumentum ab inconvenienti* è menzionato, fra gli altri, da MARCELLI, *I derivati: impiego a copertura e impiego speculativo. Strumenti di tutela del diritto*, in AMBROSINI e DEMARCHI (a cura di), *op. cit.*, 315.

qualificato, quanto nel fatto che la società sia realmente in possesso di quelle competenze e qualità. La dichiarazione del legale rappresentante in conclusione ha, secondo le previsioni della norma in parola, la funzione di manifestare all'esterno, attraverso una dichiarazione ricognitiva redatta per iscritto, uno *status* che sussiste nella società e che il legale rappresentante si limita a rendere percepibile all'esterno, ma non è né può essere attribuito, di certo, da quest'ultimo<sup>7</sup>.

La giurisprudenza maggioritaria, tuttavia, appellandosi alla lettera del regolamento<sup>8</sup>, si era schierata su posizioni opposte, sul presupposto che la disciplina Consob attribuisse alla dichiarazione autoreferenziale efficacia automatica e, comunque, indipendente dalla rispondenza al vero del suo contenuto, con conseguente esonero dell'intermediario dalla verifica della sussistenza dei requisiti di competenza ed esperienza<sup>9</sup>.

Una lettura siffatta, pur prestando il fianco alle censure di quanti ne avevano messo in luce il formalismo<sup>10</sup>, non pareva tuttavia sprovvista di *vis persuasiva*. Ed invero, com'è stato osservato, “non appare ragionevole ipotizzare che l'accertamento in concreto di un requisito dai così incerti confini (essere la controparte contrattuale “in possesso di una specifica competenza ed esperienza in materia di operazioni in strumenti finanziari”) debba essere rimesso alla banca piuttosto che al prudente apprezzamento del legale rappresentante della società (soggetto che, in quanto investito del potere di rappresentanza della persona giuridica è, per legge, idoneo ad impegnarne la volontà), il quale potrà essere chiamato a rispondere nei confronti della società da lui amministrata

---

<sup>7</sup> Così INZITARI, *Contratti derivati: strumentalità e malizia nella predisposizione e raccolta della dichiarazione di operatore qualificato*, in AMBROSINI e DEMARCHI (a cura di), *op. cit.*, 263, cui *adde* CHIONNA, *L'accertamento della natura di “operatore qualificato” del mercato finanziario rispetto ad una società*, nota a Trib. Milano 3 aprile 2004, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2005, II, 38 ss.; FIORIO, *La nozione di investitore qualificato per l'investitore persona giuridica*, nota a Trib. Rovigo, 3 gennaio 2008, Trib. Venezia, 8 novembre 2007, Trib. Verona, 28 novembre 2007, Trib. Vicenza, 12 febbraio, 2008, in *Giur. it.*, 2008, 2241 ss.

<sup>8</sup> V. App. Milano, 12 ottobre 2007, in *Giur. it.*, 2008, 1164, con nota di MOTTI, *L'attestazione della qualità di operatore qualificato nelle operazioni in strumenti derivati fra banche e società non quotate*, la quale ha affermato che “il tenore letterale dell'art. 31 Reg. Consob n. 11522/1998 e la differente disciplina prevista per le persone fisiche e le società non rientranti nella prima categoria di soggetti in possesso di determinati requisiti di professionalità porta ad escludere che il possesso dei requisiti di operatore qualificato debba essere documentato anche con riferimento alle società ed alle persone giuridiche in genere”. Nello stesso senso, già in precedenza, Trib. Milano, 3 aprile 2004, in *Giur. comm.*, 2004, II, con nota di RIMINI, *Contratto di swap e operatori qualificati*; in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2005, II, 36, con nota di CHIONNA, *cit.*; Trib. Rimini, 25 marzo 2005, in *www.ilcaso.it*, I, 200; Trib. Isernia, 22 maggio 2005, *ivi*, I, 1394; Trib. Mantova, 9 giugno 2005, *ivi*, I, 66; Trib. Milano, 20 luglio 2006, *ivi*, I, 1014, cui *adde* Trib. Venezia, 8 novembre 2007, in *Giur. it.*, 2008, 2235, con nota di FIORIO, *cit.*; Trib. Verona, 1° aprile 2008, in *www.ilcaso.it*, I, 1509.

<sup>9</sup> Cfr. Trib. Milano, 7 aprile 2008, in *Corr. giur.*, 2008, 1749, secondo cui, “sotto la vigenza dell'art. 31, comma 2, reg. Consob n. 11522/1998, gli intermediari finanziari – intrattenendo rapporti contrattuali con società o persone giuridiche che abbiano dichiarato per iscritto di essere operatori qualificati – non hanno l'obbligo di verificare la sussistenza del possesso della specifica competenza ed esperienza in materia di operazioni e strumenti finanziari dichiarata dal legale rappresentante”. V. altresì, tra le pronunce più recenti, Trib. Forlì, 11 luglio 2008, in *www.ilcaso.it*, I, 1390, nonché, in dottrina, BOSTICCHIO, *Operatività in strumenti derivati con investitore professionale: i limiti apportati dalla normativa di settore e dall'oggetto sociale dell'investitore*, in *Dir. banca int. fin.*, 2005, 249 ss.; BRUNO, *Derivati OTC e incomprensibile svalutazione dell'autocertificazione del legale rappresentante della società acquirente*, in *Corr. merito*, 2008, 1261 ss.

<sup>10</sup> Cfr., tra gli altri, GIOVANNONI, *La nozione di “operatore qualificato” sul mercato finanziario: limiti dell'attuale assetto normativo*, in *www.dircomm.it*, 2005, n. 6.

ove abbia reso dichiarazioni false ovvero negligenemente stimato sussistenti requisiti di professionalità e competenza in capo all'ente che rappresenta"<sup>11</sup>.

In questa luce, l'efficacia automatica dell'attestazione si sarebbe posta quale logico contraltare della responsabilità del suo autore, reputato il soggetto più idoneo ad esprimere la valutazione sulla competenza e l'esperienza dell'ente.

Una prospettazione siffatta presentava altresì l'innegabile pregio di superare l'*impasse* dipendente dall'assenza un parametro di giudizio certo, idoneo ad orientare il sindacato dell'intermediario; ed è verosimile che tale lacuna abbia giocato un ruolo non secondario nella formazione del "corretto atteggiamento delle Corti italiane, le quali, in mancanza di precise linee guida da parte del legislatore domestico, hanno giustamente interpretato la norma nell'unico modo plausibile, *i.e.* attribuendo una piena efficacia alla dichiarazione del soggetto qualificatosi come operatore qualificato"<sup>12</sup>. Di qui la conclusione che "non si può richiedere agli altri operatori del mercato di effettuare alcuna indagine in relazione all'effettiva sussistenza dei requisiti richiesti per lo *status* qualificato", sicché "l'istituto bancario non può farsi carico di alcuna indagine ricognitiva dell'esistenza di una effettiva esperienza in capo al soggetto che si dichiara operatore qualificato"<sup>13</sup>.

Ai due orientamenti testé enucleati se n'è affiancato, più di recente, un terzo in qualche misura intermedio, il quale riteneva l'attestazione idonea a spiegare effetti soltanto quando essa risultasse adeguatamente dettagliata.

In quest'ottica, "non [è] necessario che la parte document[i], cioè prov[i] qualcosa, ma [è] necessario [...] che dichiar[i] non la propria competenza (che costituisce il risultato finale del giudizio) ma le proprie esperienze in misura idonea da ritenere di essere in grado di comprendere la complessità dei contratti che si ven[gono] a proporre in ragione dell'esperienza dichiarata. La banca, quindi, non [deve] accertare la veridicità del "curriculum" esposto dal cliente, né preoccuparsi di acquisire la documentazione comprovante le dichiarazioni della parte; [deve], però, accertarsi che il cliente dichiar[i] delle esperienze che la banca stessa [abbia] potuto assumere (con un giudizio di ragionevolezza) come sufficienti per comprendere la straordinaria complessità dei contratti che propon[e]"<sup>14</sup>.

È evidente che la sentenza in commento si inserisce in un panorama giurisprudenziale variegato, condizionato, da un lato, dal rischio che la semplice sottoscrizione di un modulo prestampato potesse condurre all'automatica disapplicazione delle norme di protezione e, dall'altro, dalla necessità di non cancellare l'autoresponsabilità dell'autore

---

<sup>11</sup> Così Trib. Milano, 3 aprile 2004, cit.

<sup>12</sup> Così BRUNO e ROZZI, *Il destino dell'operatore qualificato alla luce della MiDF*, in *Società*, 2007, 283.

<sup>13</sup> Cfr. BRUNO e ROZZI, *loc. op. cit.*

<sup>14</sup> Così App. Trento, 5 marzo 2009, in [www.ilcaso.it](http://www.ilcaso.it), I, 1638, e, in precedenza, Trib. Torino, 18 settembre 2007, in *Giur. it.*, 2008, 1167, con nota di MOTTI, cit., ove il rilievo per cui il contemperamento delle opposte esigenze di tutela e di efficienza "viene operato [...] con la previsione di una dichiarazione scritta, sottoscritta dal rappresentante della società o persona giuridica investitrice che, in quanto contenente l'attestazione di una specifica competenza di operazioni in strumenti finanziari, può assumere valenza probatoria e sollevare l'intermediario da ogni onere probatorio in merito. Ciò a condizione, peraltro, che la dichiarazione non sia indeterminata e contenga l'elencazione di fatti (non di opinioni) effettivamente indicativi di tale competenza". Nello stesso senso Trib. Catania, 18 febbraio 2009, [www.ilcaso.it](http://www.ilcaso.it), I, 1509.

della dichiarazione<sup>15</sup>.

Pertanto, lo sforzo dell'interprete non poteva che essere rivolto all'individuazione di un possibile punto di equilibrio: “una lettura neutrale e sistematica della fattispecie normativa” – com'è stato osservato – “porta l'interprete a bilanciare gli interessi delle parti utilizzando le regole e i principi generali. In questa prospettiva, ad esempio, è indubbio che l'intermediario finanziario, in base al dovere di diligenza professionale di cui all'art. 21, comma 1, lett. a) del TUF, sia gravato dall'onere di verificare nel merito la rispondenza tra il dato reale e quanto dichiarato dal legale rappresentante della società. Parimenti, quest'ultimo, ai sensi dell'art. 1176, comma 2, cod. civ., è tenuto a non rilasciare (negligentemente) dichiarazioni mendaci che possano pregiudicare l'interesse sociale; anche un comportamento reticente di quest'ultimo, che ingeneri in capo all'intermediario una falsa impressione sulla competenza ed esperienza maturata in materia finanziaria, che costui non sia in grado di verificare in altro modo, finirà per ritorcersi sulla stessa società, ferma restando l'azione di regresso nei confronti dell'amministratore cialtrone”<sup>16</sup>.

Orbene, la pronuncia della Suprema Corte sembra avere di mira il raggiungimento di un congruo temperamento tra la domanda di tutela di chi non possiede competenza ed esperienza in materia finanziaria e l'efficienza delle transazioni, la quale postula la valorizzazione delle informazioni scambiate fra le parti<sup>17</sup>, incluse quelle fornite dal cliente circa il proprio *status* soggettivo.

La Cassazione ha anzitutto negato che alla dichiarazione possa venire riconnessa efficacia automatica, sulla base dell'assunto secondo cui l'effettiva sussistenza delle qualità soggettive richieste dalla legge e dal regolamento costituisce prerequisite indispensabile della dichiarazione. D'altro canto, ad essa viene comunque attribuito valore un assai significativo, in quanto l'intermediario può legittimamente fidare nell'attestazione del rappresentante della persona giuridica, quantomeno ogniqualvolta il primo non disponga di informazioni tali da indurlo dubitare della sua attendibilità.

L'oscillazione del pendolo fra interessi contrapposti sembra quindi orientarsi nella direzione dell'efficienza delle transazioni e dell'autoresponsabilità del dichiarante – benché in forma maggiormente attenuata rispetto alle soluzioni sino ad oggi propugnate dalla dominante giurisprudenza di merito –, atteso che, in presenza dell'attestazione (ed indipendentemente dal suo livello di dettaglio), l'intermediario è facoltizzato a trattare l'investitore alla stregua di un operatore qualificato, fatta salva l'ipotesi in cui, all'epoca della sottoscrizione del *master agreement*, la banca fosse a conoscenza di elementi dai quali desumere la non veridicità della dichiarazione; conoscenza, questa, la cui

---

<sup>15</sup> V. Trib. Cuneo, 9 febbraio 2009, in [www.ilcaso.it](http://www.ilcaso.it), I, 1606, secondo cui “la veridicità della dichiarazione di scienza degli amministratori, inerente al fatto che la società è munita di competenza ed esperienza in materia finanziaria, è in sostanza affidata ad un criterio di autoresponsabilità gravante su chi la rende”. Cfr. AMBROSINI, *op. cit.*, 92, secondo cui, “quand'anche si volesse aderire alla tesi per cui, nel vigore del regolamento Consob n. 11522/1998, la dichiarazione autoreferenziale non esonerava la banca dalla verifica dei requisiti di professionalità, la circostanza che una tale dichiarazione fosse stata in concreto rilasciata non poteva comunque restare priva di conseguenze sul piano giuridico, trattandosi di condotta idonea ad integrare, quanto meno, gli estremi del concorso di colpa del danneggiato, con conseguente congrua riduzione dell'ammontare del risarcimento”.

<sup>16</sup> Così SARTORI, *Gli swap, i clienti corporate e la nozione di operatore qualificato*, in [www.ilcaso.it](http://www.ilcaso.it), 2005, II, 33, 9.

<sup>17</sup> Sotto questo profilo, la Cassazione sembrerebbe aver in qualche misura recepito il rilievo secondo cui “la banca e la società si devono comportare *ex art. 1175 cod. civ.* secondo le regole di correttezza, ovvero secondo buona fede (oggettiva)” (così SARTORI, *op. loc. cit.*).

dimostrazione – ed è questo uno dei punti focali della sentenza in esame – grava sull’investitore.

Come anticipato, l’attuazione della direttiva MiFID ha determinato la riforma della disciplina relativa all’individuazione degli investitori qualificati, spostandone il baricentro verso una direzione non coincidente con quella indicata dalla Cassazione.

L’art. 6, comma 2 *quater*, lett. d), d. lgs. n. 58/1998 (come modificato dal d. lgs. n. 164/2007) demanda alla Consob di dettare “le norme di condotta che non si applicano ai rapporti fra soggetti abilitati che prestano i servizi di cui all’articolo 1, comma 5, lettere a), b) ed e), e controparti qualificate”. Al riguardo, l’art. 26, comma 1, lett. d), del regolamento Consob n. 16850/2007, definisce “professionale” il cliente “privato che soddisfa i requisiti di cui all’Allegato n. 3 al presente regolamento e il cliente professionale pubblico che soddisfa i requisiti di cui al regolamento emanato dal Ministro dell’Economia e delle Finanze ai sensi dell’articolo 6, comma 2-*sexies* del Testo Unico”.

Il risultato è che oggi “clienti professionali sono, “di diritto”, quelli individuati con regolamento Consob, se di natura privata, o con regolamento emanato dal Ministero dell’Economia e delle Finanze, se aventi natura pubblica. Possono, inoltre, essere tali “su richiesta”, ma quest’ultima implica, da parte dell’intermediario, una valutazione di carattere sostanziale delle caratteristiche del cliente e della sua effettiva idoneità ad essere classificato tra i “clienti professionali”<sup>18</sup>.

Il predetto allegato, infatti, stabilisce che “gli intermediari possono trattare i clienti diversi da quelli inclusi alla sezione I [*i.e.* diversi da quelli ritenuti “professionali” *ipso iure*: n.d.r.], che ne facciano espressa richiesta, come clienti professionali, purché siano rispettati i criteri e le procedure” predisposte dalla Consob, chiarendo che – diversamente dal passato – “non è comunque consentito presumere che tali clienti possiedano conoscenze ed esperienze di mercato comparabili a quelle delle categorie elencate alla sezione I”.

Al contrario, “la disapplicazione di regole di condotta previste per la prestazione dei servizi nei confronti dei clienti non professionali è consentita quando, dopo aver effettuato una valutazione adeguata della competenza, dell’esperienza e delle conoscenze del cliente, l’intermediario possa ragionevolmente ritenere, tenuto conto della natura delle operazioni o dei servizi previsti, che il cliente sia in grado di adottare consapevolmente le proprie decisioni in materia di investimenti e di comprendere i rischi che assume”<sup>19</sup>.

La fonte regolamentare si premura altresì di dettare alcuni ulteriori parametri di valutazione idonei a guidare il giudizio dell’intermediario (così colmando le lacune di cui soffre la disciplina previgente), stabilendo che può essere reputato investitore professionale esclusivamente colui che soddisfi almeno due dei seguenti requisiti:

a) che “il cliente ha effettuato operazioni di dimensioni significative sul mercato in questione con una frequenza media di 10 operazioni al trimestre nei quattro trimestri

---

<sup>18</sup> Così CALANDRA BONAURA, *La trasparenza nei servizi bancari di investimento*, in *Giur. comm.*, 2008, I, 228.

<sup>19</sup> L’allegato al regolamento precisa altresì che “il possesso dei requisiti di professionalità previsti per dirigenti e amministratori dei soggetti autorizzati a norma delle direttive comunitarie nel settore finanziario può essere considerato come un riferimento per valutare la competenza e le conoscenze del cliente”.

precedenti”;

b) che “il valore del portafoglio di strumenti finanziari del cliente, inclusi i depositi in contante, deve superare 500.000 EUR”;

c) che “il cliente lavora o ha lavorato nel settore finanziario per almeno un anno in una posizione professionale che presupponga la conoscenza delle operazioni o dei servizi previsti”<sup>20</sup>.

A ciò si aggiunga che la disapplicazione delle regole di protezione è comunque subordinata a severi obblighi informativi, resi ancor più stringenti dall'imposizione di specifici vincoli di forma<sup>21</sup>.

Infine – assai opportunamente – il regolamento prende in considerazione il tema degli eventuali mutamenti di carattere soggettivo che si verifichino nel corso del rapporto tra intermediario ed investitore, chiarendo, per un verso, che “spetta ai clienti professionali informare il prestatore del servizio di eventuali cambiamenti che potrebbero influenzare la loro attuale classificazione” e, per l'altro, che se “l'intermediario constata che il cliente non soddisfa più le condizioni necessarie per ottenere il trattamento riservato ai clienti professionali deve adottare provvedimenti appropriati”.

---

<sup>20</sup> Nel caso di persone giuridiche, tale valutazione “è condotta con riguardo alla persona autorizzata ad effettuare operazioni per loro conto e/o alla persona giuridica medesima”.

<sup>21</sup> In particolare, l'allegato al regolamento dispone che:

“- i clienti devono comunicare per iscritto all'intermediario che desiderano essere trattati come clienti professionali, a titolo generale o rispetto ad un particolare servizio od operazione di investimento o tipo di operazione o di prodotto;

- l'intermediario deve avvertire i clienti, in una comunicazione scritta e chiara, di quali sono le protezioni e i diritti di indennizzo che potrebbero perdere;

- i clienti devono dichiarare per iscritto, in un documento separato dal contratto, di essere a conoscenza delle conseguenze derivanti dalla perdita di tali protezioni”.