

Giugno 2011

Operatore qualificato e applicabilità delle regole generali di comportamento nel regime pre MiFID

Redazione Diritto Bancario

Nel regime previgente (pre MiFID) la normativa di settore distingueva due tipologie di investitori: gli operatori qualificati e operatori non qualificati. Secondo quanto prevedeva l'art. 31, comma 2, Regolamento 11522/98 - Regolamento Intermediari, erano operatori qualificati *“gli intermediari autorizzati, le società di gestione del risparmio, le SICAV, i fondi pensione, le compagnie di assicurazione, i soggetti esteri che svolgono in forza della normativa in vigore nel proprio Stato d'origine le attività svolte dai soggetti di cui sopra, le società e gli emittenti strumenti finanziari negoziati in mercati regolamentati, le società iscritte negli elenchi di cui agli artt. 106, 107 e 113 del D.Lgs. 1° settembre 1993, n. 385, i promotori finanziari, le persone fisiche che documentino il possesso dei requisiti di professionalità stabiliti dal Testo Unico per i soggetti che svolgono funzioni di amministrazione direzione e controllo presso società di intermediazione mobiliare, le fondazioni bancarie, nonché ogni società o persona giuridica in possesso di specifica competenza ed esperienza in materia di operazioni in strumenti finanziari espressamente dichiarata per iscritto dal legale rappresentante”*.

Per quanto attiene il regime normativo applicabile, il comma 1 del medesimo articolo prevedeva espressamente che *“A eccezione di quanto previsto da specifiche disposizioni di legge e salvo diverso accordo tra le parti, nei rapporti tra intermediari autorizzati e operatori qualificati non si applicano le disposizioni di cui agli articoli 27, 28, 29, 30, comma 1, fatta eccezione per il servizio di gestione, e commi 2 e 3, 32, commi 3, 4 e 5, 37, fatta eccezione per il comma 1, lettera d), 38, 39, 40, 41, 42, 43, comma 5, lettera b), comma 6, primo periodo, e comma 7, lettere b) e c), 44, 45, 47, comma 1, 60, 61 e 62”*.

Tale articolo individuava dettagliatamente le disposizioni che non si applicavano ai rapporti tra intermediari autorizzati e operatori qualificati, ed in particolare:

- le norme relative al conflitto di interessi;
- la disciplina delle informazioni tra intermediari e investitori e viceversa;
- la normativa sull'adeguatezza delle operazioni;
- la disciplina del contratto con gli investitori, fatta eccezione per il servizio di gestione;

- la normativa sulla best execution;
- la disciplina del contratto di gestione di portafogli su base individuale, salvo l'indicazione dell'autorizzazione alla delega gestionale, nonché delle caratteristiche della gestione, della categoria degli strumenti finanziari, della tipologia delle operazioni, della leva finanziaria, del benchmark;
- la regola che vieta agli intermediari autorizzati, nell'ambito di una gestione individuale, di effettuare operazioni aventi ad oggetto vendite allo scoperto, contratti a premio e strumenti finanziari derivati se non a condizione che i contratti a premio, gli strumenti finanziari derivati e quelli oggetto delle vendite allo scoperto siano negoziati in mercati regolamentati, salvo che i medesimi contratti non siano stipulati con finalità di copertura dei rischi connessi alle posizioni detenute in gestione;
- la normativa che impone agli intermediari di concludere, nell'ambito delle gestioni, per finalità di impiego del patrimonio gestito operazioni di riporto e di prestito titoli aventi a oggetto esclusivamente strumenti finanziari negoziati in mercati regolamentati;
- la normativa che autorizza gli intermediari ad effettuare, nell'ambito delle gestioni, operazioni di pronti contro termine per finalità di impiego del patrimonio gestito esclusivamente a condizione che: i) dette operazioni abbiano a oggetto titoli emessi o garantiti da Stati appartenenti all'OCSE o da enti internazionali di carattere pubblico, ovvero titoli emessi nell'attività di raccolta del risparmio per l'esercizio del credito da banche di Stati appartenenti all'OCSE; ii) l'operazione a pronti sia effettuata al prezzo di mercato ovvero, ove trattasi di titoli non ammessi alle negoziazioni in mercati regolamentati, a un prezzo pari a quello risultante dal prudente apprezzamento dell'intermediario;
- la disciplina dei limiti quantitativi, nell'ambito di un rapporto di gestione individuale, degli strumenti finanziari non negoziati in mercati regolamentati;
- la disciplina del conflitto di interesse nelle gestioni;
- la normativa in materia di concessione di finanziamenti;
- la disciplina dell'attestazione degli ordini, delle informazioni sulle operazioni eseguite, nonché sulle rendicontazioni periodiche.

La portata applicativa delle regole di comportamento testé richiamate era quindi circoscritta alle fattispecie in cui controparte contrattuale dell'intermediario non fosse un operatore qualificato.

Pur a fronte di tale deroga espressa al regime di tutela ordinario, l'intermediario rimaneva tuttavia gravato dagli obblighi di professionalità, correttezza e buona fede che regolano tanto la disciplina di settore, quanto, più in generale, il diritto comune.

Invero, però, tale assunto è stato spesso negato in sede di contenzioso, laddove la figura dell'operatore qualificato è stata utilizzata per parificare la posizione contrattuale dell'investitore a quella dell'intermediario, al fine di legittimare una totale deresponsabilizzazione di quest'ultimo in sede di promozione e di esecuzione del rapporto di investimento.

Sul punto si è recentissimamente espresso anche il Tribunale di Milano, il quale, con sentenza del 19 aprile scorso, ha ribadito quanto fin qui detto, affermando come *“l'essere operatore qualificato non può significare il venir meno di ogni tutela ai sensi della normativa di settore inerente l'intermediazione finanziaria”*.

A negare tale assunto, infatti, *“si avrebbe la paradossale conseguenza per cui, per il semplice fatto di essere operatore qualificato [...], verrebbe legittimato un regime peggiore del cliente dell'intermediario rispetto a quello emergente dalla teoria generale dei contratti, ove è pienamente operante il principio di buona fede nella stipula e nell'esecuzione del contratto previsto in via generale dall'art. 1173 ce, e sotto il profilo degli obblighi integrativi, dagli artt. 1374 e 1375 ce, anche in un contesto di protezione degli interessi della controparte”*.

Tale interpretazione risulta peraltro l'unica coerente con l'espresso dettato normativo, posto che, come conclude il collegio meneghino, *“l'art. 31 comma 1 reg. Int. prevede espressamente, per quello che qui interessa, la non cogenza applicativa dei precedenti artt. 27, 28 e 29. Non concede invece la facoltà di non applicare l'art. 26 del medesimo regolamento, e (naturalmente) neanche la facoltà di non applicare l'art. 21 TUF - articolo questo che - dettava una serie di principi generali che, nonostante la qualità di operatore qualificato, dovevano improntare i reciproci rapporti tra le parti, ed in particolare l'operato dell'intermediario”*.