

Tutela dei risparmiatori. Quale paracadute offrono le norme a chi ha sottoscritto titoli default o illiquidi

# Si può invocare la Mifid solo in pochissimi casi

C'è chi, sotto suggerimento della propria banca, ha sottoscritto nel febbraio 2008 480mila bond Lehman e chi, sempre consigliato, solo sei mesi prima del default ben 390mila. E se G.P. ci scrive chiedendo cosa può fare avendo acquistato bond Lehman il 20 giugno e il 7 luglio, L.M. chiede consiglio per averne sottoscritti addirittura ad agosto. Insomma, quando già, secondo molti, era noto negli ambienti finanziari che poteva trattarsi, seppur i bond presentavano un rating tripla AAA, di un investimento ad alto rischio.

Secondo qualcuno, considerati i casi sopra detti la Mifid, la direttiva che tanto doveva innovare nei rapporti tra cliente e intermediario per garantire maggior tutela ai primi, avrebbe già fatto un buco nell'acqua.

Secondo altri, invece, la situazione alla quale stiamo assistendo (risparmiatori che hanno in portafoglio azioni e obbligazioni di una banca in default, obbligazioni illiquide o il cui valore si è fortemente deprezzato) c'entra ben poco con la corretta applicazione della Mifid tanto che alle nuove regole Mifid (l'obbligo della profilatura dei clienti, promozione e collocamento solo di prodotti appropriati o adeguati al profilo di rischio del cliente, con-

## Possibile agire se non è stato effettuato il profilo del cliente prima dell'acquisto

sulenza come servizio di investimento, e via di seguito) ci si può appellare ben poco.

I casi sono tre: se il cliente ha acquistato i bond in modo autonomo, quindi in regime di *execution only* la responsabilità è tutta del cliente; se li ha acquistati dopo che la banca ha regolarmente dato seguito alla verifica del suo

profilo di rischio c'è ben poco da fare; si può fare qualcosa se sono stati venduti a chi non era stato sottoposto alla cosiddetta profilatura, ovvero la banca non ha verificato né la propensione al rischio del cliente, né ha dato al cliente tutta la documentazione prevista dalla legge.

«Su tutti i titoli collocati dopo il primo novembre 2007, data di entrata in vigore della Mifid – spiega l'avvocato Antonio Tanza, vicepresidente Adusbef – ci si deve interrogare se sono stati venduti seguendo i principi della direttiva. In primis, se prima di sottoscrivere il prodotto al cliente è stato sottoposto il questionario sulla profilatura e quindi verificata l'appropriatezza del bond al suo profilo di rischio. È noto che le banche si sono adeguate male e in ritardo e a livello locale molti non hanno rispettato certe indicazioni».

Allo studio dell'avvocato Tanza, ma non solo al suo, sono arrivate numerose segnalazioni da parte di chi, a distanza di quasi un anno dall'entrata in vigore della Mifid (va detto che c'è stata la proroga al 30 giugno) non è stato sottoposto al questionario sulla profilatura. Tanto è vero che in queste settimane molti sono letteralmente rincorsi dagli operatori di banca per verificare che ogni

singolo investitore non presenti buchi nella sua documentazione.

«Non credo si possa criticare l'impianto della Mifid – precisa l'avvocato Luca Zitiello, esperto della materia – se la banca al momento del collocamento dei bond ha effettivamente rispettato il profilo di rischio e ha collocato un bond che aveva una tripla AAA. Se poi successivamente quel titolo è diventato bond di una banca default, o illiquido o c'è stato un deprezzamento del suo valore nell'ambito di un generico servizio di risparmio amministrato la banca ha degli obblighi solo nella fase in cui sta "vendendo" il prodotto. La Mifid non dice nulla sull'appropriatezza successiva. Insomma, la banca non è tenuta a dare indicazioni successive. A meno che quell'investitore non abbia stipulato anche un contratto di consulenza, intesa come monitoraggio del suo portafoglio. In quel caso la banca è tenuta ad avvisare il cliente sul fatto che quel titolo non è più adeguato al suo profilo. Se, poi, dal risparmio amministrato ci spostiamo a quello gestito in quel caso il regime dell'adeguatezza è d'obbligo».

Ma i contratti di consulenza pura nel panorama italiano sono mosche bianche. Anzi, nessuna grande banca li ha previsti. In

### GLI ESPERTI



**Luca Zitiello**

■ avvocato ritiene che ci siano spazi molto limitati per appellarsi alla Mifid nel caso dei bond Lehman e in quello dei titoli illiquidi



**Antonio Tanza**

■ vicepresidente Adusbef suggerisce di verificare tutti i collocamenti successivi all'entrata in vigore (1/11/2007) della direttiva

più la Mifid presenta un vizio all'origine: non ha imposto l'obbligo della forma scritta e quindi ha di fatto abbassato la soglia della tutela generica.

«Onestamente penso che la Mifid continui ad avere dei pregi – aggiunge Zitiello – perché risolve il problema italiano: da noi fino a oggi si è pensato che la consulenza fosse mista a servizi di investimenti. Invece non è così: il risparmiatore deve sapere che se vuole più tutele e quindi avere un servizio di consulenza lo deve formalizzare con il proprio intermediario e lo deve pagare in modo autonomo dagli altri servizi».

Ma allora nel caso di questi bond non si può fare nulla? «Nel caso la banca non abbia sottoposto al cliente tutta la modulistica Mifid – aggiunge Tanza – si può invocare l'art. 100 Tuf e l'art. 21 Tuf (gli obblighi di informazione

previsti dagli artt. 21 e ss. del d. lgs. n. 58/98 hanno contenuto più stringente di quelli, generici, di correttezza ed informazione previsti dagli artt. 1337-1375 c.c., ndr). Nel caso di un collocamento fatto a regola d'arte, quindi nel rispetto delle regole Mifid, trovandoci di fronte a un operatore specializzato non è giustificabile la sua ignoranza: nel caso di Lehman anche se il bond presentava un grado di rating elevato la banca doveva sapere (bastava documentarsi da internet) che si trattava di una delle banche più coinvolte nel business dei mutui subprime».

Ecco perché in questi casi invochiamo l'art. 47 della Costituzione (Tutela del risparmio) e gli art. 2229 e seguenti del c.c. (responsabilità professionale). Sull'esito molto dipende dalla sensibilità del giudice».

**Lucilla Incorvati**

## Formazione



### Nuove sfide e nuove soluzioni

Il prossimo 29 ottobre presso la sede del Sole24ore (ore 18) è in programma un incontro rivolto a promotori, private banker, consulenti indipendenti