

**LA CLASSIFICAZIONE DELLA CLIENTELA NELLA NORMATIVA
DEI MERCATI DEGLI STRUMENTI FINANZIARI***Raimondo Motroni**

SOMMARIO: 1. Il concetto di profilatura e le fonti normative – 2. La nozione e le caratteristiche del «cliente retail» nella MiFID 2 – 3. La profilatura e il ruolo della volontà del potenziale cliente nella formazione progressiva del contratto di investimento.

1. – La profilatura¹ del cliente è uno degli aspetti centrali della disciplina MiFID, che costituisce un prodromo di tutti i principali strumenti di tutela contrattuale dell'investitore contenuti nella direttiva in parola.

Occorre preliminarmente ricordare che la profilatura di un determinato soggetto si sostanzia – generalmente – in complesse operazioni di raccolta e rielaborazione di informazioni relative al soggetto medesimo volte ad inserirlo in categorie caratterizzate da comportamenti o caratteristiche omogenee.

Tale attività è compiuta sempre più spesso nei più disparati settori commerciali così da consentire alle aziende di conoscere meglio gli orientamenti e le necessità dei diversi *cluster* della loro clientela di riferimento. In particolare, «costruire profili dei clienti, indica che le informazioni raccolte devono essere organizzate in una forma adatta a far emergere conoscenza. Dopo le domande di rito, un consulente finanziario saprà scegliere il tipo di investimento da suggerire al cliente perché ne avrà tracciato un «profilo di rischio». È possibile derivare un profilo solo dopo aver organizzato le informazioni raccolte, ad esempio, selezionando quelle importanti, scartando quelle inutili, collegando quelle che hanno relazioni fra loro»².

* Ricercatore TD di Diritto privato nell'Università di Sassari.

¹ F. Capriglione, *Intermediari finanziari, investitori, mercati. Il recepimento della MiFID. Profili sistematici*, Padova, 2008 161 ss.

² Così: M. Gorgoglione, *Personalizzare le relazioni con i clienti. Guida per imprenditori e manager alle frontiere del business*, Milano, 2011, 23.



In tal modo è possibile meglio calibrare l'offerta dei prodotti dell'impresa intercettando più efficacemente la domanda dei potenziali clienti e migliorando la capacità penetrativa del mercato anche attraverso specifiche offerte personalizzate.

La recente espansione del commercio elettronico e più in generale le innovative possibilità di comunicazione telematica hanno portato a un massiccio utilizzo delle tecniche di profilatura dei potenziali clienti sfiorando spesso i limiti dell'illecito in diversi settori del mercato.

La tecnica in parola è nota da tempo agli intermediari finanziari che l'hanno utilizzata con finalità di *marketing* soprattutto nei rapporti con la clientela *retail*, non solo nelle reti telematiche.

La profilatura è tuttavia un'attività perfettamente lecita nella misura in cui il destinatario sia consapevole dell'esistenza di tale attività svolta sui propri dati personali e vi abbia espressamente acconsentito, conoscendo *ex ante* i soggetti, l'oggetto e le finalità della profilatura stessa.

Tra le novità del mercato finanziario che le direttive MiFID³ hanno in qualche modo e per taluni aspetti consolidato o affermato vi è senza dubbio l'obbligo di profilatura del cliente, che differisce profondamente per modalità e, soprattutto, per finalità dalla tecnica di *marketing* sopra richiamata.

Il passaggio dalla facoltà (per finalità egoistiche) all'obbligo (per finalità, per così dire, altruistiche) di profilatura del potenziale cliente - e come meglio si dirà in seguito - non è un aspetto di poco momento per quel che concerne l'interpretazione e la fase applicativa della normativa di derivazione MiFID.

La profilatura richiesta dalla normativa sugli intermediari finanziari si caratterizza e, per certi versi, si distingue da quella con sole finalità di *marketing*, in quanto: a) viene fatta - generalmente in copresenza - con la collaborazione volontaria e consapevole del potenziale cliente che approva o, in parte, sceglie di modificare il risultato della profilatura; b) possono essere richieste all'investitore solo informazioni che riguardano profili patrimoniali; c) si tratta di domande standardizzate e parzialmente predeterminate per legge; d) la profilatura è resa obbligatoria dalla legge nella formazione del contratto di investimento e ne influenza in modo determinante il contenuto.

³ Per tutti v. F. Capriglione, *La problematica relativa al recepimento della MiFID*, in M. De Poli (a cura di), *La nuova normativa MiFID*, Padova, 2009, 10 ss.

In tale prospettiva sono risalenti gli antecedenti normativi che hanno reso la profilatura (pur in forma embrionale) non una facoltà dell'impresa per meglio raggiungere con i propri prodotti i potenziali clienti, ma un obbligo *ex lege* posto a tutela dell'investitore e del buon funzionamento dei mercati ⁴.

Invero, nei tempi relativamente recenti ⁵, già il TUF aveva previsto che la disciplina regolamentare dei soggetti abilitati tenesse conto, nella fase di contrattazione, delle «differenti esigenze di tutela degli investitori connesse con la qualità e l'esperienza professionale dei medesimi». Un simile precetto imponeva, pertanto, l'acquisizione preventiva di una pluralità di informazioni sulla possibile controparte contrattuale, che consentissero all'intermediario di comprendere a quale categoria di cliente avrebbe dovuto offrire i suoi servizi.

L'art. 21 del TUF imponeva ai soggetti abilitati un generale dovere di comportarsi «con diligenza, correttezza e trasparenza ⁶, per servire al meglio l'interesse dei clienti e per l'integrità dei mercati». Il medesimo articolo, al successivo punto 2, prescriveva un obbligo ben più specifico, avente ad oggetto il compimento dell'attività volta ad «acquisire, le informazioni necessarie dai clienti e operare in modo che essi siano sempre adeguatamente informati». L'attività di informazione ⁷ del cliente, intesa quale principale strumento di tutela del soggetto debole nella fase di contrattazione, sotto il profilo contenutistico, non è dunque una prestazione che può essere eseguita in modo identico per qualsiasi cliente, ma al contrario deve essere calibrata sulla tipologia di *cluster* di riferimento cui appartiene il potenziale investitore che l'intermediario di volta in volta si trova di fronte.

Anche in tale prospettiva l'art. 29 reg. Consob 11522/98 ha ulteriormente chiarito, attraverso una puntuale specificazione dell'oggetto delle informa-

⁴ Capriglione, *Intermediari finanziari, investitori, mercati*, cit., 21 ss.

⁵ A. Tucci, «Servizio» e «contratto» nel rapporto tra intermediario e cliente, in *I contratti del mercato finanziario*, a cura di E. Gabrielli e R. Lener, Milano, 2011, 182.

⁶ V. Piccinini, *La trasparenza nella distribuzione di strumenti finanziari derivati ed il problema dell'efficacia delle regole informative*, in *Contr. impr.*, 2010, p. 499 ss.

⁷ Sull'informazione nelle direttive MiFID v. M. Cian, *L'informazione nella prestazione dei servizi d'investimento*, in *I contratti del mercato finanziario*, a cura di E. Gabrielli e R. Lener, Milano, 2011, 221 ss.; P. Serrao D'Aquino, *Obblighi informativi e responsabilità dell'intermediario finanziario; parte seconda: valutazione di adeguatezza e di appropriatezza - Conflitti di interesse ante e post Mi-fid - Informazioni per i prodotti non negoziati nei mercati regolamentati - Obbligo di monitoraggio dei titoli acquistati dal cliente*, in *Giur. mer.*, 2012, 1745 ss.

zioni da acquisire, che prima «di iniziare la prestazione dei servizi di investimento, gli intermediari autorizzati devono (..) chiedere all'investitore notizie circa la sua esperienza in materia di investimenti in strumenti finanziari, la sua situazione finanziaria, i suoi obiettivi di investimento, nonché circa la sua propensione al rischio». Si è così prevista espressamente una standardizzazione del contenuto dei quesiti e delle informazioni utili alla profilatura del cliente, anche al fine di limitare il potere-dovere di acquisizione di informazioni sul cliente, nonché la discrezionalità di quest'ultimo nelle risposte.

La prima direttiva MiFID⁸ ha poi previsto all'art. 19 che quando «effettua consulenza in materia di investimenti o gestione di portafoglio, l'impresa di investimento ottiene le informazioni necessarie in merito alle conoscenze e esperienze del cliente o potenziale cliente, in materia di investimenti riguardo al tipo specifico di prodotto o servizio, alla situazione finanziaria e agli obiettivi di investimento per essere in grado di raccomandare i servizi di investimento e gli strumenti finanziari adatti al cliente o al potenziale cliente». Il successivo comma 5 prescrive che «le imprese di investimento chiedano al cliente o potenziale cliente di fornire informazioni in merito alle sue conoscenze e esperienze in materia di investimenti riguardo al tipo specifico di prodotto o servizio proposto o chiesto, al fine di determinare se il servizio o il prodotto in questione è adatto al cliente».

Del pari la MiFID di secondo livello⁹ all'art. 35 ha ribadito che «le imprese di investimento ottengano dai clienti o potenziali clienti le informazioni di cui necessitano per comprendere le caratteristiche essenziali dei clienti e disporre di una base ragionevole per ritenere, tenuto conto della natura e della portata del servizio fornito, che la specifica operazione raccomandata o realizzata nel quadro della prestazione del servizio di gestione del portafoglio soddisfi i seguenti criteri: a) corrisponda agli obiettivi di investimento

⁸ Direttiva 2004/39/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 21 aprile 2004, relativa ai mercati degli strumenti finanziari, che modifica le direttive 85/611/CEE e 93/6/CEE del Consiglio e la direttiva 2000/12/CE del Parlamento europeo e del Consiglio e che abroga la direttiva 93/22/CEE del Consiglio (Gazzetta ufficiale n. L 145 del 30/04/2004 pag. 0001 - 0044). Con riguardo allo specifico dovere di profilatura degli investitori v. Tucci, "Servizio" e "contratto" nel rapporto tra intermediario e cliente, cit., 181 ss.; Cian, op. cit., 221 ss.

⁹ Direttiva 2006/73/CE della Commissione del 10 agosto 2006 recante modalità di esecuzione della direttiva 2004/39/CE del Parlamento europeo e del Consiglio per quanto riguarda i requisiti di organizzazione e le condizioni di esercizio dell'attività delle imprese di investimento e le definizioni di taluni termini ai fini di tale direttiva.

del cliente in questione; *b*) sia di natura tale che il cliente sia finanziariamente in grado di sopportare qualsiasi rischio connesso all'investimento compatibilmente con i suoi obiettivi di investimento; *c*) sia di natura tale per cui il cliente possiede le necessarie esperienze e conoscenze per comprendere i rischi inerenti all'operazione o alla gestione del suo portafoglio».

Nell'impianto della direttiva MiFID la (corretta) profilatura del cliente è, dunque, un'attività prodromica rispetto all'applicazione delle più rilevanti tutele poste a presidio dei diritti degli investitori e dei mercati tra le quali vale segnatamente ricordare il giudizio di adeguatezza e di appropriatezza¹⁰ sull'investimento che il cliente intende compiere. Rispetto alla fase di raccolta delle informazioni anzidette occorre ricordare che l'intermediario ha il dovere di compiere una «profilatura preliminare» volta a collocare il potenziale cliente all'interno di una delle tre principali categorie¹¹ di clientela: «clienti al dettaglio», «clienti professionali» e «controparti qualificate».

L'attuazione delle direttive MiFID è avvenuta attraverso il d.Lgs. n. 164 del 2007 la cui applicazione è stata resa possibile attraverso il Regolamento recante norme di attuazione del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 in materia di intermediari (adottato dalla Consob con delibera n. 16.190 del 29 ottobre 2007) e il Regolamento recante norme di attuazione del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 in materia di mercati (adottato dalla Consob con delibera n. 16.191 del 29 ottobre 2007).

Più precisamente l'art. 39¹² Reg. 16190/07 Consob ha elencato nel detta-

¹⁰ Circa la disciplina dell'adeguatezza e appropriatezza contenuta nella prima direttiva MiFID v.: P. Fiorio, *La non adeguatezza delle operazioni di investimento tra nuova e vecchia disciplina*, in S. Ambrosini – P.G. Demarchi (a cura di), *Banche, consumatori e tutela del risparmio*, Milano, 2009, 125 ss.; M. Atelli, *Al via le valutazioni di "adeguatezza" e "appropriatezza" nei rapporti fra risparmiatori e intermediari*, in *Obbl. e contr.*, 2007, 1038 s.; P. Fiorio, *La non adeguatezza delle operazioni di investimento tra nuova e vecchia disciplina*, in S. Ambrosini – P.G. Demarchi (a cura di), *Banche, consumatori e tutela del risparmio*, Milano, 2009, 170 ss.

¹¹ Sulla classificazione della clientela in tre macro categorie v.: U. Morera, *I rapporti banca – cliente nella normativa MiFID. Un primo commento*, in *La Nuova normativa MIFID* a cura di M. De Poli, Padova, 2009, 42 ss.

¹² In particolare si ricordi che l'art. 39 del prevede che «gli intermediari ottengono dal cliente o potenziale cliente le informazioni necessarie in merito: a) alla conoscenza ed esperienza nel settore di investimento rilevante per il tipo di strumento o di servizio; b) alla situazione finanziaria; c) agli obiettivi di investimento. Inoltre, le informazioni di cui al comma 1, lettera a), includono i seguenti elementi, nella misura in cui siano appropriati tenuto conto delle caratteristiche del cliente, della natura e dell'importanza del servizio da fornire e del tipo di prodotto od operazione previsti, non-

glio le informazioni che l'intermediario deve acquisire al fine di ottenere una completa e idonea profilatura del potenziale cliente.

Arrivando finalmente alla disamina della disciplina relativa alla profilatura contenuta nella MiFID 2, occorre dire da subito che in questo specifico settore la normativa europea in parola non presenta significative variazioni rispetto a quanto le precedenti direttive e il legislatore italiano in sede di attuazione e regolamentazione *in subiecta materia* non avesse già fatto. Invero, il secondo comma dell'art. 25 dir 2014/65/UE MiFID 2 prevede che quando «effettua consulenza¹³ in materia di investimenti o gestione di portafoglio, l'impresa di investimento ottiene le informazioni necessarie in merito alle

ché della complessità e dei rischi di tale servizio, prodotto od operazione: a) i tipi di servizi, operazioni e strumenti finanziari con i quali il cliente ha dimestichezza; b) la natura, il volume e la frequenza delle operazioni su strumenti finanziari realizzate dal cliente e il periodo durante il quale queste operazioni sono state eseguite; c) il livello di istruzione, la professione o, se rilevante, la precedente professione del cliente.

3. Le informazioni di cui al comma 1, lettera b), includono, ove pertinenti, dati sulla fonte e sulla consistenza del reddito del cliente, del suo patrimonio complessivo, e dei suoi impegni finanziari.

4. Le informazioni di cui al comma 1, lettera c), includono dati sul periodo di tempo per il quale il cliente desidera conservare l'investimento, le sue preferenze in materia di rischio, il suo profilo di rischio e le finalità dell'investimento, ove pertinenti.

5. Gli intermediari possono fare affidamento sulle informazioni fornite dai clienti o potenziali clienti a meno che esse non siano manifestamente superate, inesatte o incomplete.

6. Quando gli intermediari che forniscono il servizio di consulenza in materia di investimenti o di gestione di portafogli non ottengono le informazioni di cui al presente articolo si astengono dal prestare i menzionati servizi.

7. Gli intermediari non possono incoraggiare un cliente o potenziale cliente a non fornire le informazioni richieste ai sensi del presente articolo».

¹³ La fase della consulenza costituisce un altro momento delicatissimo del complesso procedimento di formazione del contratto di investimento, che ha generato non poche difficoltà applicative. Sul punto si vedano: F. Capriglione, *Intermediari finanziari, investitori, mercati*, cit, 104 ss.; G. Risso, «Consulenza in materia di investimenti» e tutela dell'investitore nella direttiva MiFid: tra armonizzazione europea e soluzioni interpretative nazionali, in *Contr. e impr. Europa*, 2014, 807 ss.; E. Guffanti, *Il servizio di consulenza: i confini della fattispecie*, in *Società*, 2011, 555 ss.; G. La Rocca, *Appunti sul contratto relativo alla prestazione del servizio di «consulenza in materia di investimenti» (art. 1, 5° comma, lett. f), d.leg. n. 58 del 1998)*, in *Contr. e impr.*, 2009, 330 ss.; M.F. Parrella, *Il contratto di consulenza finanziaria*, in E. Gabrielli – R. Lener, *I contratti del mercato finanziario*, II, Milano, 2011, 1021 ss.; M. De Mari, *La consulenza in materia di investimenti: prime valutazioni e problemi applicativi*, in *Dir. banc.*, 2008, I, 393 ss.; A. Sciarone Alibrandi, *Il servizio di «consulenza in materia di investimenti»: profili ricostruttivi di una nuova fattispecie*, in *Dir. banc.*, 2009, I, 383 ss.

conoscenze ed esperienze del cliente o potenziale cliente in materia di investimenti riguardo al tipo specifico di prodotto o servizio, alla sua situazione finanziaria, tra cui la capacità di tale persona di sostenere perdite e ai suoi obiettivi di investimento, inclusa la sua tolleranza al rischio, per essere in grado di raccomandare i servizi di investimento e gli strumenti finanziari che siano adeguati al cliente o al potenziale cliente e siano in particolare adeguati in funzione della sua tolleranza al rischio e della sua capacità di sostenere perdite».

In altre parole, la Mifid 2 ribadisce la rilevanza e l'imprescindibile esigenza di profilatura del cliente, con contenuto e finalità sostanzialmente assimilabili al contenuto della normativa preesistente. Non si prevedono pertanto significative variazioni nella normativa nazionale di attuazione, salvo il possibile chiarimento di taluni profili critici che di seguito mi accingo a segnalare.

2. – Una volta individuato esattamente il contenuto dell'obbligo di profilatura e ricostruito il complesso quadro normativo di riferimento, non rimane che esaminare in concreto in quali attività si traduca la profilatura che l'intermediario è obbligato a porre in essere sulla base delle informazioni fornite dal cliente.

Diviene, dunque, necessario definire preliminarmente il concetto di «cliente», così come delineato nella MiFID 2.

A tal fine si possono facilmente esaminare le definizioni contenute dell'art. 4 della direttiva e, in particolare, il comma n. 9, secondo cui il cliente è la «persona fisica o giuridica alla quale un'impresa di investimento presta servizi di investimento o servizi accessori». Tale norma deve essere letta in combinato disposto con i successivi punti 10) e 11) che definiscono il «cliente professionale», ovvero sia il soggetto «che soddisfa i criteri stabiliti nell'allegato II» e il «cliente al dettaglio» inteso in via residuale come un soggetto «che non sia un cliente professionale».

Giova allora rilevare che la raccolta di informazioni ai fini della profilatura, poiché teleologicamente orientata alla futura ed eventuale stipulazione di un contratto, logicamente dovrebbe riguardare ancora chi «cliente» in senso proprio non è. Ed anzi è finalizzata proprio a comprendere se l'aspirante investitore possiede le caratteristiche per poter diventare «cliente» e, quindi, controparte contrattuale dell'intermediario.

Per tale ragione l'art. 25 sopra richiamato, quando pone l'obbligo in capo all'intermediario di profilatura parla opportunamente di «cliente o potenziale cliente». Naturalmente è ben possibile che la profilatura di chi è già *cliente* possa essere modificata, integrata o corretta in costanza di rapporto. In tal caso la dicitura «cliente» è certamente appropriata.

La disciplina MiFID impone di distinguere preliminarmente tra clienti professionali (art. 4, comma 10) e clienti al dettaglio (art. 4 comma 11). In realtà il novero dei clienti deve essere integrato con il successivo art. 30, secondo cui «le imprese di investimento autorizzate ad eseguire ordini per conto dei clienti e/o a negoziare per conto proprio e/o a ricevere e trasmettere ordini possano determinare o concludere operazioni con controparti qualificate senza essere obbligate a conformarsi agli obblighi previsti all'articolo 24, ad eccezione dei paragrafi 4 e 5, all'articolo 25, ad eccezione del paragrafo 6, all'articolo 27 e all'articolo 28, paragrafo 1, rispetto a tali operazioni o a qualsiasi servizio accessorio ad esse direttamente connesso». In tal modo è stata confermata la tripartizione della clientela: in «clienti al dettaglio», «clienti professionali» e «controparti qualificate».

Con la disciplina generale della MiFID 2 si conferma l'obbligo per l'intermediario di eseguire una prima macro distinzione dei suoi clienti collocandoli in uno dei tre *cluster* di appartenenza appena elencati. Sulla base della corretta qualificazione del potenziale cliente è possibile stabilire la normativa applicabile, le informazioni da fornire obbligatoriamente¹⁴ e, successivamente valutare l'adeguatezza o l'appropriatezza del prodotto.

L'intermediario deve quindi compiere preliminarmente una qualificazione del cliente che potrebbe essere definita come una «profilatura preliminare». Anche se in realtà tale condotta non pare dissimile dall'operazione di sussunzione tipica delle scienze giuridiche, quando attraverso alcune caratteristiche di soggetto si individua la categoria sistematica a cui ricondurlo al fine di individuare la disciplina di riferimento.

Qualche breve notazione può essere fatta sul concetto di cliente c.d. *retail*, essendo la categoria di soggetti maggiormente esposta a rischi connessi alla forte asimmetria informativa tra intermediario e cliente.

¹⁴ «Gli obblighi informativi variano in effetti a seconda dell'appartenenza dell'investitore alla categoria dei clienti al dettaglio o dei clienti professionali», così M. Cian, *L'informazione nella prestazione dei servizi d'investimento*, in *I contratti del mercato finanziario*, a cura di E. Gabrielli e R. Lerner, Milano, 2011, 221.

È appena il caso di porre in evidenza come la *persona fisica o giuridica* non esaurisca il novero dei soggetti di diritto che possono rientrare nel concetto di «cliente» e mi pare ovvio che anche soggetti non personificati come ad esempio le società di persone debbano rientrare in quest'ultima categoria, né tale distinzione rimane irrilevante proprio ai fini dell'individuazione della normativa applicabile a ciascun cliente.

Le informazioni richieste al (e rese dal) cliente-società di persone talvolta possono in concreto estendersi ad aspetti che riguardano i soli soci, i quali tecnicamente sarebbero soggetti terzi rispetto alla società-cliente e, dunque, non i principali destinatari della normativa MiFID. Così ove si volessero conoscere le esperienze pregresse in tema di investimenti finanziari o la consistenza patrimoniale di una Snc occorrerebbe, forse, conoscere le esperienze di tutti i soci e non solo quelle della società, strettamente intesa. Né – *a contrario* – ci si potrebbe accontentare di informazioni che riguardano la sola società, in quanto sarebbero inidonee a rendere un'esatta profilatura dell'investitore.

Si osservi come la categoria del cliente *retail*, con l'espressa menzione delle persone giuridiche e l'implicita assimilazione degli enti non personificati, inserendosi nel solco di quanto fatto già da tempo dal TUF e dal TUB, abbia notevolmente allargato – nello specifico settore dei mercati finanziari – il concetto stesso e le tutele poste a presidio del contraente debole.

Non sfuggirà all'interprete che la categoria della clientela¹⁵ si suddivide ulteriormente in «consumatori» e «professionisti» ai fini dell'applicabilità del Codice del Consumo (d.lgs 206/05), secondo una distinzione che non deve essere affatto confusa con quella esistente tra «clienti al dettaglio» e «clienti professionali».

Il «consumatore»¹⁶ è, invero, una «persona fisica che agisce per scopi estra-

¹⁵ Per l'esame della problematica connessa alla sovrapposibilità della categoria del risparmiatore a quella del consumatore cfr. Fornelli, *Art. 7*, in l'attuazione della direttiva MiFID, a cura di A. Irace e M. Rispoli Farina, Torino, 2010, 229 s.

¹⁶ Per un'articolata visione delle questioni relative agli incerti confini della definizione di consumatore: L. Mezzasoma, *Il consumatore e il professionista*, in G. Recinto, L. Mezzasoma e S. Cherti (a cura di), *Diritti e tutele dei consumatori*, Napoli, 2014, 13 ss.; G. De Cristofaro, *Art. 3*, in G. De Cristofaro e A. Zaccaria (a cura di), *Commentario breve al diritto dei consumatori*, 2ª ed., Padova, 2013, 62 ss.; G. Chinè, *Art. 3*, in V. Cuffaro (a cura di), *Codice del consumo e norme collegate*, 3ª ed., Milano, 2012, 15 s.; F. Bartolini, *Consumatore: chi era costui?*, in *Danno resp.*, 2009, 385; G. Cristofaro, *Il «Codice de consumo»*, in *Nuove leggi civ. comm.*, 2006, 762 ss. Inoltre la giurisprudenza ha chiarito che qualora il «cliente sia un lavoratore subordinato (nella specie, pubblico dipendente), il medesimo non perde la propria quali-

nei all'attività imprenditoriale, commerciale, artigianale o professionale eventualmente svolta» che contratta con un professionista¹⁷, il quale ultimo è «la persona fisica o giuridica che agisce nell'esercizio della propria attività imprenditoriale, commerciale, artigianale o professionale, ovvero un suo intermediario».

Pertanto, ben può capitare, per esempio, che un soggetto qualificabile come «professionista» ai fini della (non) applicabilità del Codice del consumo sia inserito nella clientela *retail*, in ragione delle sue scarse cognizioni del mercato finanziario o della ridotta propensione al rischio o della inconsistente dotazione patrimoniale ecc.

La MiFID non prevede alcun criterio di collegamento tra le norme in essa contenute riguardanti il «cliente» e quelle concernenti il «consumatore» sulla base di altre norme speciali, creando così all'interprete diversi problemi ermeneutici.

Le due categorie, pertanto, rimangono («cliente MiFID» e «consumatore» ex art. 3 lett. b D.lgs. 206/05) parzialmente sovrapponibili; ogni qualvolta il cliente venga profilato come *retail* sarebbe allora opportuno che si verificasse anche il suo *status* di consumatore. Tale qualificazione comporta l'applicabilità al contratto di investimento, e alla stessa fase precontrattuale di profilatura, di quella porzione dello statuto di tutela del contraente debole contenuto nel Codice del consumo (ove non espressamente esclusa *ratione materiae*).

In primis, risulteranno applicabili l'art. 2 e gli artt. 33 ss Cod. cons. con specifico riguardo ai diritti generali dei consumatori rispetto ai limiti imposti all'autonomia dei privati¹⁸ in ipotesi di squilibrio contrattuale¹⁹ e alle regole

tà di «consumatore» - ai sensi dell'art. 3 comma 1 lett. a) d.lgs. 6 settembre 2005 n. 206 - per il fatto di essersi avvalso dell'opera dell'avvocato per questioni relative alla propria attività lavorativa in quanto l'attività di lavoro subordinato non è qualificabile come attività imprenditoriale, commerciale, artigianale o professionale; sicché a tale controversia si applicano le regole in tema di foro del consumatore di cui all'art. 33 comma 2 lett. u) del citato decreto n. 206», così: Cass. 9-6-2011, n. 12685, in *Resp. civ. e prev.*, 2013, 1, 201, oppure in *Foro it.*, 2012, 5, I, 1427 o *Giust. civ.*, 2012, 2, I, 419. Pertanto, *mutatis mutandis*, il risparmiatore, persona fisica, che non svolga una professione cui l'investimento sia univocamente riconducibile, rivestirà sempre lo status di consumatore.

¹⁷ Cfr. R. Calvo, *I contratti del consumatore*, in *Tratt. dir. comm. dir. pubbl. ec.* diretto da F. Galgano, Padova, 2005, 2 ss.

¹⁸ Cfr. L. Di Nella, *Mercato e autonomia contrattuale nell'ordinamento comunitario*, Napoli, 2003, 413 ss.; R. Di Raimo, *Autonomia privata e dinamiche del consenso*, Napoli, 2003, 141 ss.; M. Sepe, *Clausole vessatorie e abusive nei contratti relativi ai "servizi finanziari": il regime di specialità*, in *Scritti in onore di Francesco Capriglione*, I, Padova, 2010, 797 ss.

¹⁹ La funzione riequilibratrice dell'asimmetria informativa esistente tra professionista e consu-

su forma e interpretazione del contratto. Si palesa, pertanto, di grande rilevanza, anche ai fini dell'individuazione della qualifica di consumatore, la corretta profilatura del cliente ²⁰.

La MiFID 2 all'art. 25 indica nel dettaglio le informazioni che devono essere richieste al fine di ottenere una completa e precisa profilatura precisando che, quando «effettua consulenza in materia di investimenti o gestione di portafoglio, l'impresa di investimento ottiene le informazioni necessarie in merito alle conoscenze ed esperienze del cliente o potenziale cliente in materia di investimenti riguardo al tipo specifico di prodotto o servizio, alla sua situazione finanziaria, tra cui la capacità di tale persona di sostenere perdite e ai suoi obiettivi di investimento, inclusa la sua tolleranza al rischio, per essere in grado di raccomandare i servizi di investimento e gli strumenti finanziari che siano adeguati al cliente o al potenziale cliente e siano in particolare adeguati in funzione della sua tolleranza al rischio e della sua capacità di sostenere perdite».

Il medesimo articolo prevede inoltre che «quando prestano servizi di investimento diversi da quelli di cui al paragrafo 2, le imprese di investimento chiedano al cliente o potenziale cliente di fornire informazioni in merito alle conoscenze ed esperienze di tale persona in materia di investimenti riguardo al tipo specifico di prodotto o servizio proposto o chiesto, al fine di determinare se il servizio o il prodotto in questione è appropriato per il cliente».

mature espletate dalla disciplina sulla clausole vessatorie è ben illustrata in: A. Albanese, *Le clausole vessatorie nel diritto europeo dei contratti*, in *Eur. dir. priv.*, 2013, 669 ss.; V. Roppo, *Contratto di diritto comune, contratto del consumatore, contratto con asimmetria di potere contrattuale: genesi e sviluppi di un nuovo paradigma*, in *Riv. dir. priv.*, 2001, 786 s.; S. Patti, *I contratti del consumatore nel sistema del diritto civile*, in M. Paradiso (a cura di), *I mobili confini dell'autonomia privata*, in *Atti del Convegno di studi in onore del Prof. Carmelo Lazzara*, Catania, 12-14 settembre 2002, Milano, 2005, 470.

²⁰ Sul versante pubblicistico, vale ricordare che è applicabile al mercato finanziario anche l'art. 37 *bis* Cod. cons. (introdotto con la novella contenuta nella l. 24 marzo 2012, n. 27 di conversione del d.l. 24 gennaio 2012, n. 1), che ha conferito all'AGCM specifiche competenze sanzionatorie verso i *professionisti* che utilizzino clausole di cui sia accertata la vessatorietà, inserite nei contratti di consumo che si concludono mediante adesione a condizioni generali di contratto o con la sottoscrizione di moduli, modelli o formulari.

Sulla nuove competenze dell'AGCOM in materia di consumatori si veda: C. Solinas, *Nuovi sindacati sul contenuto del contratto? Il controllo dell'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato sulla vessatorietà delle condizioni generali di contratto*, in *Riv. dir. impr.*, 2014, p. 75 ss.; E. Battelli, *L'intervento dell'Autorità Antitrust contro le clausole vessatorie e le prospettive di un sistema integrato di protezione dei consumatori*, in *Eur. dir. priv.*, 2014, p. 207 ss.

Gli intermediari hanno già redatto dei questionari che vengono comunemente utilizzati nella prassi e rispondono alle indicazioni della MiFID 2. Si tratta di questionari standard assai articolati, attraverso la compilazione dei quali un *software* fornisce il profilo del potenziale cliente, onde l'intermediario possa passare alle eventuali fasi successive di contrattazione.

Tra le domande anzidette, che concernono anche i profili patrimoniali del cliente, quest'ultimo – più o meno - inconsapevolmente potrebbe comunicare di essere un professionista (avvocato, imprenditore individuale ecc.), fornendo così importanti elementi probatori circa la propria qualificazione come *professionista* ex art. 3 Cod. Cons. e rinunciando implicitamente alle tutele consumeristiche ove l'investimento fosse riconducibile alla professione eventualmente svolta.

Circa le diverse tipologie di clientela, da ultimo, può essere posto in evidenza che i (potenziali) clienti possono quantomeno ulteriormente suddividersi in due ampie macrocategorie: i clienti già noti all'intermediario e quelli sconosciuti. Ovverosia coloro che sulla base di altri rapporti con l'intermediario (es.: rapporto di conto corrente, mutuo fondiario ecc.) hanno già posto nella disponibilità di quest'ultimo numerose informazioni, talvolta già idonee alla loro profilatura e i soggetti dei quali, al contrario, l'intermediario non possiede alcuna informazione specifica.

3. – Come si è detto, è l'intermediario che deve obbligatoriamente eseguire la profilatura del cliente secondo due distinte fasi: la prima concerne l'inserimento del soggetto in uno dei tre *cluster* di riferimento; la seconda consiste eventualmente nel vagliarne le conoscenze, la consistenza patrimoniale, la propensione al rischio ecc.

La pre-qualificazione del cliente o «profilatura preliminare» di cui si è detto (ovverosia la distinzione tra «clienti al dettaglio», «clienti professionali» e «controparti qualificate»²¹) deve essere svolta anche al fine di verificare se si debba successivamente passare alla richiesta di ulteriori informazioni di det-

²¹ Significativamente il considerando 104 della MiFID 2 afferma che per «meglio precisare la classificazione di comuni e autorità pubbliche locali è opportuno escluderli espressamente dall'elenco delle controparti qualificate e dei clienti considerati professionali, consentendo nel contempo a tali clienti, su richiesta, di chiedere un trattamento quali clienti professionali». Tale aspetto costituisce una novità rispetto alla precedente direttiva MiFID ed è dovuta alle diverse problematiche causate alla finanza pubblica dai derivati acquistati dagli enti territoriali.

taglio ovvero se si possa accedere direttamente alla fase di contrattazione.

Occorre allora ricordare che anche le informazioni preliminari necessarie a ricostruire l'esatto *cluster* cui il cliente appartiene devono essere raccolte principalmente presso il cliente stesso nella fase precontrattuale. Tale circostanza attribuisce una primaria rilevanza alla volontà del potenziale cliente²², il quale potrà anche non concordare con l'esito della profilatura e chiedere di essere ascritto a un *cluster* diverso da quello proposto dall'intermediario²³. Invero, le risposte fornite dal cliente non determinano automaticamente il risultato finale della profilatura preliminare, se non a seguito di una manifestazione di consenso delle parti. Ed anzi, anche sulla base delle norme contenute nella MiFID 2, la qualificazione del cliente può essere oggetto di specifica negoziazione.

Si può, dunque, affermare che il *cluster* primario di appartenenza ai fini di una corretta profilatura è individuato sulla base di un accordo tra le parti che contempli il consenso del cliente all'inserimento in una data categoria (anche a tutele ridotte rispetto a quella di reale appartenenza, es: «cliente professionale» in luogo di «cliente retail») e l'assenso dell'intermediario.

²² V. Sangiovanni, *Contrastanti orientamenti nel difficile accertamento della natura di operatore qualificato nelle operazioni di "swap"*, in *Corr. giur.*, 2014, p. 379 ss.; G. Gigliotti, *Obblighi informativi e misurabilità dell'alea tra comportamento e buona fede, oggetto e causa del contratto di "interest rate swap"*, in *Giur. it.*, 2014, p. 1881 ss.

²³ I problemi riguardanti gli effetti della volontà del cliente espressa in fase di contrattazione circa la propria autoclassificazione erano già colti nella nota sentenza (fondata sulla normativa pre-MiFID) Cass. 26-5-2009, n. 12138, secondo cui «la semplice dichiarazione, sottoscritta dal legale rappresentante di una società che ha compiuto un'operazione di swap, secondo cui quest'ultima dispone della competenza ed esperienza richiesta in materia di operazioni in valori mobiliari, in assenza di elementi contrari emergenti dalla documentazione già in possesso dell'intermediario finanziario, esonera l'intermediario stesso dall'obbligo di ulteriori verifiche sul punto e costituisce argomento di prova che il giudice può porre a base della propria decisione, in ordine al riconoscimento della natura di operatore qualificato e all'accertamento della diligenza prestata dall'intermediario». La sentenza è stata pubblicata, tra gli altri, nei seguenti periodici: *Foro It.*, 2010, I, 121 ss., con nota di G. La Rocca, *Gli «operatori qualificati» in cassazione: un altro capitolo del difficile rapporto della suprema corte con il diritto privato del mercato finanziario*; in *Giur. It.*, 2010 2327 ss. (m), con nota di A. Luberti, *Obblighi di comportamento degli intermediari, danno risarcibile e onere probatorio nella negazione di prodotti finanziari «derivati»: prima e dopo l'attuazione della Mifid*; in *Giur. comm.*, 2011, II, 269 ss., con nota di L. Claris Appiani, *Valore probatorio della «dichiarazione di operatore qualificato» e doveri informativi passivi dell'intermediario*; in *Resp. civ.*, 2011, 575 ss., con nota di C. Severi, *Operatore qualificato ed onere della prova*; in *Riv. dir. comm.*, 2011, II, 437 ss., con nota di S. Cicchinelli, *Il concetto di «operatore qualificato»*.

L'obbligo di classificazione della clientela ha creato in questo modo un sistema di «ascensori» che consente al cliente di scegliere - mediante una semplice manifestazione di volontà (informata) - la propria categoria di riferimento iniziale e di modificarla anche in costanza di rapporto passando da una più tutelata a un'altra meno tutelata²⁴ e viceversa.

In tale ipotesi diviene rilevante anche la volontà dell'intermediario, il quale è tenuto a prendere tutte le misure ragionevoli possibili per accertarsi che il cliente (*retail*), che chiede di essere considerato «professionale», abbia tutti i requisiti richiesti dalla MiFID 2²⁵ e a prestare il proprio assenso per iscritto a tale variazione.

²⁴ Il ruolo della volontà del soggetto nell'autodeterminare la propria categoria di appartenenza prescindendo da dati oggettivi, cfr. A. Parziale, *Interest rate swap: il valore della dichiarazione di operatore qualificato e la nullità per difetto di causa al vaglio delle corti pugliesi*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2012, 787 ss.; V. Sangiovanni, *Contrastanti orientamenti nel difficile accertamento della natura di operatore qualificato nelle operazioni di "swap"*, in *Corr. giur.*, 2014, 379 ss.; G. Gigliotti, *Obblighi informativi e misurabilità dell'alea tra comportamento e buona fede, oggetto e causa del contratto di "interest rate swap"*, in *Giur. it.*, 2014, 1881 ss.

²⁵ In realtà il sistema contenuto nella MiFID 2 relativo alla possibilità di scelta del cliente di appartenere alla clientela professionale è dettagliatamente indicata dall'Allegato II alla medesima direttiva. In particolare è dettata una specifica procedura per cui tali «clienti possono rinunciare alle protezioni previste dalle norme di comportamento solo una volta espletata la procedura seguente:

— i clienti devono comunicare per iscritto all'impresa di investimento che desiderano essere trattati come clienti professionali, a titolo generale o rispetto ad un particolare servizio o transazione di investimento o tipo di transazione o di prodotto;

— l'impresa di investimento 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.

Prima di decidere di accettare richieste di rinuncia a protezione, le imprese di investimento devono essere tenute a prendere tutte le misure ragionevoli possibili per accertarsi che il cliente che chiede di essere considerato cliente professionale soddisfi i requisiti indicati nella sezione II al punto 1.

Tuttavia, se i clienti sono già stati classificati come clienti professionali in base a parametri e procedure simili a quelli menzionati in precedenza, le loro relazioni con le imprese di investimento non sono influenzate dalle eventuali nuove regole adottate ai sensi del presente allegato.

Le imprese devono applicare politiche e procedure interne appropriate e scritte per classificare i clienti. Spetta ai clienti professionali informare l'impresa di investimento di eventuali cambiamenti che potrebbero influenzare la loro attuale classificazione. Se tuttavia l'impresa di investimento constatata che il cliente non soddisfa più le condizioni necessarie per ottenere il trattamento riservato ai clienti professionali adotta provvedimenti appropriati».

La profilatura è, dunque, un risultato di un accordo tra potenziale cliente e intermediario. Quale deve essere la qualificazione giuridica di tale accordo?

Il primo dato che emerge dalle osservazioni sopra svolte è che il legislatore europeo ha inteso mantenere nella MiFID 2 le norme imperative sulle modalità di conclusione del contratto di intermediazione finanziaria, sottraendola alla libertà delle parti e imponendo una formazione per così dire «a tappe»²⁶. Perciò non è ammissibile un contratto a conclusione istantanea o attraverso modalità atipiche ideate dalle parti. In questa prospettiva la profilatura del cliente diviene nelle direttive MiFID²⁷, non più un elemento estraneo al negozio, ma una vera e propria tappa obbligatoria del complesso *iter* di formazione progressiva del contratto²⁸ di vendita di prodotti finanziari, destinata a influenzarne il contenuto.

Tale considerazione non esclude che la conclusione del contratto possa essere contestuale alla profilatura (ed anche alla consulenza, ed al giudizio di appropriatezza o di adeguatezza), ma deve comunque articolarsi in una conclusione procedimentalizzata secondo i dettami di legge con tappe logicamente e cronologicamente predeterminate.

La prima fase di formazione progressiva del contratto concerne l'identificazione del cliente, il quale al momento della profilatura può essere del tutto sconosciuto all'intermediario, ovvero può aver avuto già anche numerosi rapporti giuridici con quest'ultimo.

Segue poi la raccolta di informazioni nei modi e con l'oggetto sopradescritti.

Si passa a questo punto alla sussunzione del cliente in una delle tre categorie predette e su tale aspetto si forma un accordo *inter partes* prodromico –

²⁶ L'espressione è utilizzata da F. Carnelutti, *Formazione progressiva del contratto*, in *Riv. dir. com.*, 1916, II, 315.

²⁷ Capriglione, *Intermediari finanziari, investitori, mercati. Il recepimento della MiFID. Profili sistematici*, cit., 156 ss.

²⁸ Sulla particolare modalità di formazione progressiva del contratto e sugli effetti delle diverse tipologie degli accordi preparatori v. V. Ricciuto, *La formazione progressiva del contratto*, Torino, 1999, 3 ss. Più di recente cfr. anche L. Bonafede, *I requisiti della proposta di contratto: l'intenzione di vincolarsi e la completezza* (Nota a Cass. sez. II civ. 14 giugno 2011, n. 15510), in *Obb. e cont.*, 2012, 10, 661 ss.; G. Belli, *Proposta e accettazione: la formazione del contratto nel diritto europeo*, in *Studium iuris*, 2012, 820 ss.; A. Nigro Casimiro, *"Minuta" e "puntuazione" nel contesto della formazione progressiva del contratto*, in *Contratti*, 2010, 841 ss.; P. Ritondale, *La formazione progressiva del contratto: il complicato "discrimen" tra puntuazione e perfezionamento dell'accordo* (Nota a Cass. sez. II civ. 2 febbraio 2009, n. 2561), in *Nuov. giur. civ. comm.*, 2009, 880 ss.

come si è detto – al futuro contratto e - implicitamente - al regime di protezione da applicare al singolo rapporto. L'accordo non può, però, modificare²⁹ lo *status* di consumatore, che rimane indisponibile.

Con l'inserimento concordato del cliente in un determinato *cluster* si esaurisce la prima «tappa» dell'iter di formazione progressiva del contratto.

L'accordo sulla profilatura produce sul piano degli effetti conseguenze simili a quelle prodotte dal «contratto normativo»³⁰, ma, a differenza di quest'ultimo, l'accordo non cade sull'oggetto dei futuri contratti, ma sulla qualificazione del soggetto cliente e sul regime normativo di protezione applicabile. Le parti mantengono così la facoltà di concludere o meno in futuro il contratto ed anche di modificare in tale sede la profilatura eventualmente concordata in precedenza.

Una volta inserito l'investitore tra la clientela *retail*, il dovere dell'intermediario di «informarsi per informare»³¹ permane e prosegue attraverso la seconda fase della profilatura, nella quale le successive informazioni fornite dal cliente delineano un profilo di dettaglio indispensabile per poter scegliere il prodotto finanziario appropriato.

Le risposte del cliente non esauriscono le fonti d'informazione dell'intermediario; si ricordi a questo proposito quanto si è detto circa le due ampie macrocategorie dei clienti già noti all'intermediario e quelli sconosciuti. Tra quelli aventi caratteristiche note è necessario annoverare tutti coloro che hanno già avuto precedenti rapporti con l'intermediario idonei a fornirgli in-

²⁹ Ove l'investitore optasse per essere profilato come «cliente professionale», tale scelta non lo priverebbe della tutela del consumatore qualora ne possedesse i requisiti di legge.

³⁰ La categoria del contratto normativo è assai risalente in dottrina (senza pretese di completezza v.: T. Ascarelli, *Il contratto plurilaterale*, in *Studi in tema di contratti*, Milano, 1952, 146; F. Messineo, *Il contratto in genere*, t. 1, in *Tratt. Cicu-Messineo*, vol. XXI, Milano, 1973, 669). Con tale definizione vengono comunemente qualificato l'accordo preparatorio che vincola le parti all'inserimento negli eventuali contratti futuri di quanto in esso stabilito. «Qui la qualificazione del contratto come normativo non sta, certo, a designare l'idoneità a dettare norme giuridiche ma l'idoneità a vincolare i comportamenti delle parti allorché si tratterà di concludere contratti (tra loro e con terzi)»; così: A. Cataudella, *I contratti, Parte generale*, Torino, 2014, 23. Cfr. anche F. D'Arcangelo, *Il contratto normativo*, in *Obb. e Cont.*, 2008, 62 ss.; Ricciuto, op. cit., 23 ss.

³¹ Sul dovere di informazione: Cian, op. cit., 224 ss.; Capriglione, *La problematica relativa al recepimento della MIFID*, cit., 17 ss.; A. Perrone, *Gli obblighi di informazione*, in R. D'Apice (a cura di), *L'attuazione della MIFID in Italia*, Bologna, 2010, 499 ss.; G. Alpa, *Gli obblighi informativi precontrattuali nei contratti di investimento finanziario - Per l'armonizzazione dei modelli regolatori e per l'uniformazione delle regole di diritto comune*, in *Economia e dir. del terziario*, 2009, 395 ss.

formazioni utili alle finalità di classificazione, ma anche soggetti che hanno caratteristiche conosciute o facilmente conoscibili da chiunque (notizie di cronaca, fatti notori ecc.).

Questo aspetto va considerato quando fosse necessario, di volta in volta, verificare se le informazioni fornite dal cliente con dolo o colpa siano incomplete o false, ovvero se siano il frutto di un comportamento incolpevole o addirittura indotto dalla controparte contrattuale.

L'intermediario avrebbe, pertanto, l'onere di rilevare informazioni non veritiere o incomplete. In caso contrario, egli sarebbe consapevole che l'eventuale prodotto finanziario venduto al cliente (sulla base dell'erronea profilatura) non è adeguato o appropriato.

La conclusione del contratto di investimento rimane in questa fase facoltativa e meramente eventuale, in quanto ben potrebbe verificarsi l'ipotesi in cui l'intermediario non abbia un prodotto di interesse del suo interlocutore.

Ove, invece, si proceda alla stipulazione del contratto, il profilo del cliente è suscettibile di essere variato nel tempo per ragioni oggettive o soggettive e per volontà delle parti. Inoltre, il profilo deve essere comunque aggiornato con le informazioni di cui l'intermediario venga a conoscenza anche *aliunde*. Esemplificando, la banca non potrà più vendere alcuni prodotti finanziari al proprio correntista che ha perso il lavoro a seguito di licenziamento, o la cui società è stata dichiarata fallita.

In tale prospettiva la profilatura non è più un obbligo precontrattuale, ma una vera e propria obbligazione contrattuale³², prevista *ex lege* che opera come fonte di integrazione del contratto.

³² In ogni caso si tratterebbe di una regola di condotta e non di validità con riguardo alla bipartizione delineata in Cass. s.u. 19-12-2007, n. 26724 e n. 26725. Tra i tanti commenti delle pronunce in parola v. F. Capriglione, *La tutela dell'investitore nell'orientamento della corte di cassazione*, in *Mondo banc.*, 2008, 37 ss.; V. Scognamiglio, *Regole di comportamento nell'intermediazione finanziaria: l'intervento delle sezioni unite*, in *Società*, 2008, 449 ss.; V. Mariconda, *L'insegnamento delle sezioni unite sulla rilevanza della distinzione tra norme di comportamento e norme di validità*, in *Corr. giur.*, 2008, 230 ss.; V. Roppo, *La nullità virtuale del contratto dopo la sentenza «Rordorf»*, in *Danno e resp.*, 2008, 536 ss.; G. Cottino, *La responsabilità degli intermediari finanziari e il verdetto delle sezioni unite: chiose, considerazioni, e un elogio dei giudici*, in *Giur. It.*, 2008, 353 ss.; D. Maffei, *Discipline preventive nei servizi di investimento: le sezioni unite e la notte (degli investitori) in cui tutte le vacche sono nere*, in *Contratti*, 2008, 403 ss.; A. A. Dolmetta, *La violazione di «obblighi di fattispecie» da parte di intermediari finanziari*, in *Contratti*, 2008, 80 ss.; A. Gentili, *Disinformazione e invalidità: i contratti di intermediazione dopo le sezioni unite*, in *Contratti*, 2008, 393 ss.

L'omessa o errata profilatura ha pertanto delle immediate e dirette conseguenze sull'eventuale contratto che (sulla base di essa) fosse successivamente concluso, atteso che è destinata a inficiare la corretta valutazione circa l'appropriatezza o l'adeguatezza del prodotto alienato al cliente.

Da ultimo occorre chiedersi quale sia la sorte delle informazioni fornite del potenziale cliente nell'ipotesi in cui il contratto, dopo la profilatura preliminare, non si concluda perché, ad esempio, non vi era in quel momento storico un prodotto adeguato o appropriato. In particolare, tali informazioni possono essere utilizzate dall'intermediario successivamente per proporre un nuovo prodotto che fosse adeguato al profilo del potenziale cliente?

Per rispondere al quesito occorre ricordare che la raccolta di informazioni sul cliente ai fini MiFID è, comunque, a tutti gli effetti un trattamento³³ di dati personali ex art. 4, lett. a) d.lgs 196/03 (Codice per il trattamento dei dati personali).

L'intermediario è assoggettato all'obbligo di fornire al cliente l'*informativa* ex art. 13 d.lgs 196/03 ma non alla raccolta del consenso ex art. 23 d.lgs 196/03, in quanto in tal caso operano le esenzioni di cui all'art. 24 lett. a) e b), ovverosia quando il trattamento sia necessario «per adempiere ad un obbligo previsto dalla legge, da un regolamento o dalla normativa comunitaria o per eseguire obblighi derivanti da un contratto del quale è parte l'interessato o per adempiere, prima della conclusione del contratto, a specifiche richieste dell'interessato»³⁴.

Vi è pertanto da ritenere che poiché il dato è stato raccolto su tali basi e per le finalità imposte dalla legge stessa e non possa essere utilizzato in futuro per finalità diverse da quelle per le quali è stato raccolto (tipico esempio per proporre prodotti o più in generale per finalità di *marketing*).

Ovviamente gli intermediari potranno richiedere il consenso all'interessato

³³ L'art. 4. (Definizioni) prevede che ai fini del Codice *privacy* si intende per «trattamento, qualunque operazione o complesso di operazioni, effettuati anche senza l'ausilio di strumenti elettronici, concernenti la raccolta, la registrazione, l'organizzazione, la conservazione, la consultazione, l'elaborazione, la modificazione, la selezione, l'estrazione, il raffronto, l'utilizzo, l'interconnessione, il blocco, la comunicazione, la diffusione, la cancellazione e la distruzione di dati, anche se non registrati in una banca di dati». Sul punto v: R. D'Orazio, *Il principio di necessità nel trattamento dei dati personali*, in *Il Codice del trattamento dei dati personali*, a cura di V. Cuffaro – R. D'Orazio – V. Ricciuto, Torino, 2007, 21 ss.

³⁴ Cfr. S. Meloni, *Il trattamento dei dati da parte di soggetti privati: la disciplina del consenso*, in *Il Codice del trattamento dei dati personali*, a cura di V. Cuffaro – R. D'Orazio – V. Ricciuto, Torino, 2007, 206 ss.

ove vogliono utilizzare i dati forniti in fase precontrattuale per finalità diverse da quelle MiFID, ma in una modulistica diversa da quella necessaria alla profilatura, onde non indurre il potenziale cliente in errore circa l'obbligatorietà del consenso, e sulla base di una informativa completa e trasparente circa le reali finalità del trattamento stesso.