

I DOVERI INFORMATIVI DELL'INTERMEDIARIO IN EXECUTIVIS

RIFERIMENTI NORMATIVI: art. 21 T.U.F.; art. 43 Regolamento Intermediari; art. 1838 c.c.;

KEYWORDS: intermediario; regole di comportamento; doveri informativi in corso di rapporto; strumenti complessi; obbligazioni subordinate; *execution only*.

Ci siamo di recente interrogati circa l'estensione dei doveri informativi che gravano sull'intermediario nel corso del rapporto contrattuale con un investitore classificato ai fini MiFID come cliente al dettaglio. Nel caso sottoposto alla nostra attenzione l'investitore aveva sottoscritto un contratto quadro per la prestazione di servizi di investimento con un intermediario con cui operava tramite canali *on line*, optando per il servizio di *execution only*. L'investitore aveva poi acquistato sul mercato EuroTLX (un sistema multilaterale di negoziazione dedicato alle obbligazioni e fruibile da operatori non professionali) obbligazioni subordinate Veneto Banca e Banca Popolare di Vicenza. Tali strumenti obbligazionari sono stati ritirati dalle negoziazioni da EuroTLX in data 19 dicembre 2016 (EuroTLX aveva comunicato in data 2 novembre 2016 che le obbligazioni subordinate delle due banche venete sarebbero state ritirate dalle negoziazioni in quella data) senza che l'intermediario avesse mai trasmesso alcuna informazione all'investitore. Le obbligazioni subordinate sono strumenti finanziari c.d. complessi, come si ricava dall'*Opinion* ESMA del 7 febbraio 2014 e dalla Comunicazione CONSOB n. 0097996 del 22 dicembre 2014.

L'intermediario risulta a nostro avviso inadempiente ai doveri di comportamento imposti dalla normativa primaria e secondaria sotto un duplice profilo:

- i) ha consentito all'investitore di acquistare strumenti complessi in regime di *execution only*, così violando l'art. 43 Regolamento Intermediari;
- ii) ha violato l'art. 21 T.U.F. nella fase genetica dell'investimento, perché non ha informato l'investitore al momento dell'acquisto dei titoli della possibilità che le obbligazioni subordinate divenissero ancor più illiquide in seguito al loro *delisting*, nonché nella fase esecutiva del contratto, perché non ha comunicato, appunto, l'imminente *delisting*. L'intermediario avrebbe dovuto informare l'investitore dell'imminente revoca dal mercato regolamentato delle obbligazioni e della conseguente, importante, modifica del rischio di liquidità (circostanza che incide sulla scelta di mantenere l'investimento, investendo una caratteristica essenziale del titolo). Se anche l'investitore operava in regime di *execution only*, infatti, la prestazione di tale servizio era connessa a quella del servizio accessorio di deposito di titoli in custodia e amministrazione, nello svolgimento del quale l'intermediario era sottoposto agli obblighi di diligenza, correttezza, trasparenza e informazione di cui alle lettere a) e b) dell'art. 21, comma 1, T.U.F., nonché all'art. 1838 c.c., che prevede l'obbligo di provvedere alla tutela dei diritti inerenti ai titoli.

Attendiamo la decisione dell'ACF sulla vicenda.

Avv. Ilaria Della Vedova

Informazioni, richieste e commenti a ilaria.dellavedova@studiodepoli.it