

Rassegna di giurisprudenza sulla tutela del risparmiatore

a cura di Andrea Missaglia

Le gravi crisi finanziarie di Stati esteri (Argentina) e di aziende italiane di chiara fama (Cirio e Parmalat) ma anche di una serie di aziende “minori” solo rispetto alle prime (Finmatica, Cerruti, Finmek, Giacomelli ecc.) hanno duramente colpito i risparmi di milioni di consumatori che, delusi dai bassi rendimenti offerti dai tradizionali titoli di Stato, avevano indirizzato i loro investimenti su questi emittenti privilegiando comunque titoli di debito, a torto ritenuti indiscriminatamente sicuri “in quanto il capitale è garantito”.

Proprio la circostanza che detti investimenti non venivano percepiti (spesso neppure dagli stessi operatori bancari) come “a rischio” ha, in numerose occasioni, portato a destinarvi rilevanti quote di patrimonio.

Può quindi ben comprendersi come il default dell'Argentina prima e di Cirio e Parmalat poi abbiano riguardato anche i risparmiatori italiani; molti si erano rivolti alle emissioni del settore alimentare (“tutti mangiamo latte/pomodori, chi li produce non può fallire”) proprio perché spaventati o colpiti dal default del paese sudamericano.

Una relativamente piccola pattuglia di esponenti del “risparmio tradito” ha poi deciso di intraprendere la via giudiziaria per tentare di recuperare il capitale investito.

Le prime iniziative si sono rivolte direttamente nei confronti della Repubblica Argentina (che già a fine del 2001 aveva manifestato l'impossibilità di far fronte ai pagamenti dei propri titoli di Stato). Seppur inizialmente coronate da successo (Trib. Roma Sez. IX ord. 22.7.2002 xxx c. Repubblica Argentina), queste azioni si sono poi scontrate con la decisa presa di posizione della Cassazione che, a sezione unite, ha negato la sussistenza della giurisdizione del giudice italiano nei confronti del paese sudamericano (Cass. S.U. ord. n. 6532 del 27.5.2005).

Diversa e, nel complesso, più proficua sorte hanno ottenuto le cause intentate nei confronti delle banche che avevano venduto questi titoli.

A partire dalla ormai famosa sentenza del Tribunale di Mantova (Trib. Mantova Sez. II G.U. Bernardi - G.P.G. e M.L. contro Banca Agricola Mantovana 18.3.2004 in “Le Società”, 2004, pag. 1139) che aveva condannato la

banca a risarcire parzialmente il danno subito dall'investitore, molti altri giudici di merito si sono espressi e, benché si tratti di pronunzie note solo attraverso canali inconsueti (quotidiani, siti Internet di banche e associazioni di consumatori ecc.), su molte questioni si possono già individuare precisi orientamenti giurisprudenziali e scopo di queste righe è proprio illustrarli.

A tal fine si sono esaminate le principali sentenze di merito qui di seguito sinteticamente commentate e massimate dall'autore della nota.

La commerciabilità dei titoli nei confronti degli investitori non professionali

Quando si parla di titoli Argentina, Cirio e Parmalat, tutti i non addetti ai lavori dicono che quei titoli "non dovevano finire nelle tasche dei risparmiatori" e, i più informati, sanno che "non c'era il prospetto informativo ed erano riservati agli investitori istituzionali, non potevano essere venduti ai privati".

Niente di più sbagliato: tutte le sentenze che sinora hanno affrontato l'argomento hanno sempre rigettato le domande fondate sul presupposto dell'incommerciabilità nei confronti dei privati di titoli privi di prospetto informativo collocati sull'euromercato.

Si è infatti ritenuto che non vi fosse prova della "sollecitazione all'investimento" da parte delle banche.

Solo infatti nel caso in cui si intenda effettuare una "sollecitazione all'investimento" - e l'art. 1 c. 1 lett. s) del Testo Unico sull'intermediazione

Finanziaria (D.Lgs. 58/98) definisce la "sollecitazione all'investimento" come "ogni offerta, invito ad offrire o messaggio promozionale, in qualsiasi forma rivolti al pubblico, finalizzati alla vendita o alla sottoscrizione di prodotti finanziari" - vi è obbligo di depositare presso la CONSOB un prospetto informativo "contenente le informazioni necessarie per consentire ai destinatari di pervenire ad un fondato giudizio sull'offerta" (art. 102 c. 1 TUF).

Per poter far scattare tale obbligo è quindi necessaria una vera e propria attività di marketing volta a sollecitare la sottoscrizione o l'acquisto di un determinato titolo.

L'art. 100 c. 1 lett. a) del medesimo testo esclude poi espressamente l'applicazione dell'intero corpus normativo relativo alla sollecitazione all'investimento nel caso in cui le offerte siano rivolte ai soli investitori professionali (banche, Sim, fondi di investimento ecc.)

L'uso di emettere prestiti obbligazionari destinati a essere integralmente collocati in prima battuta presso investitori professionali - i quali, poi, li commerciano liberamente con altri intermediari e privati - deve dunque considerarsi legittimo pur in assenza di prospetto informativo purché non si sia svolta attività promozionale nei confronti del pubblico indistinto.

La stessa Banca d'Italia, nel Bollettino n. 41 del novembre 2003, ha affermato che la sequenza "assunzione a fermo" e "negoiazione sul mercato secondario" non integra violazione dell'obbligo di prospetto neanche in presenza di attività propositive da parte degli intermediari.

A parere dello scrivente, peraltro, la

questione dell'assenza di prospetti informativi per titoli comunque finiti in mano ai privati avrebbe meritato maggiore attenzione, soprattutto nel caso dei crack societari: ci si sarebbe dovuti quantomeno domandare come mai, pur in assenza di iniziative promozionali da parte degli istituti di credito, una gran parte del debito aziendale al momento della dichiarazione di insolvenza risultava in mano a investitori privati.

Certo è che la dimostrazione di un'attività promozionale "occulta" da parte di una o più banche incontra difficoltà di ordine probatorio che forse trascendono le possibilità del rito civile.

Si deve infine segnalare che, proprio a seguito degli scandali finanziari di cui ci occupiamo, il legislatore è intervenuto a modificare l'art. 2412 del Codice Civile stabilendo (ovviamente solo per il futuro) che è consentito alle società emettere titoli obbligazionari per un ammontare superiore al doppio del patrimonio netto se riservati agli investitori professionali i quali, in caso di cessione a privati, assumono la garanzia dell'adempimento dell'emittente. Le sole società quotate in Borsa possono emettere senza limiti titoli obbligazionari ma solo se destinati anch'essi alla quotazione sui mercati regolamentati con conseguente obbligo di deposito del prospetto informativo.

Dunque oggi la vendita di obbligazioni originariamente collocate presso investitori professionali e quindi prive di prospetto informativo è assistita dalla garanzia del cedente.

1. Deve essere respinta la richiesta di accertamento e dichiarazione di nullità dei contratti per violazione del-

l'art. 94 TUF ove manchi il requisito della sollecitazione rivolta al pubblico cioè la sollecitazione in incertam personam, in altri termini a un numero indeterminato di individui e in cui manchi, quindi, un contatto individuale tra offerenti e oblati, in ragione delle modalità standardizzate di svolgimento delle offerte medesime.

Trib. Roma Sez. IX Pres. e Rel. Caliento - XXX c. Bipielle gestione credito 8.10.2004.

Conf.

Trib. Genova Sez. I Rel. Canepa - L. F. c. Bipielle gestione credito 15.3.2005;

Trib. Monza sent. 218 del 27.1.2005;

Trib. Milano Pres. Ceccarelli Rel. Raineri - S.B. e D.C. c. Banca Intesa 9.3.2005;

Trib. Genova Sez. I Pres. Dimundo Rel. Canepa - Sanna e altri c. Bipielle gestione del credito 12.4.2005;

Trib. Milano Pres. Bernardini Rel. Raineri - G.G. e B. c. Banca Popolare di Milano 25.7.2005.

2. L'assenza del prospetto informativo impedisce agli intermediari di sollecitare il pubblico a comprare i titoli ma non di vendere i titoli del proprio portafoglio ai clienti che ne facciano richiesta, nell'ambito dell'attività di negoziazione in conto proprio.

Trib. Roma Sez. IX Pres. de Simone Rel. De Masi - G.A. c. Banca Intesa 11.3.2005.

3. Deve escludersi che la cessione ai risparmiatori di titoli obbligazionari originariamente quotati sull'euromercato rientri nell'ambito della disciplina della sollecitazione all'investimento di cui all'art. 94 TUF ricorrendo invece l'ipotesi di negoziazione su base individuale disciplinata dagli artt. 1 c. 5 lett. a) e b) TUF e 32 del reg. Consob n. 11522/98.

Trib. Mantova II Civile G.U. Bernardi - G.M. c. Cassa di Risparmio di Capri 5.4.2005.

Conf.

Trib. Trani Pres. Savino Rel. Labianca - Bianchi c. Banca Monte dei Paschi di Siena 7.6.2005.

La forma del contratto

Recita l'art. 23 del TUF che "i contratti relativi alla prestazione dei servizi di investimento e accessori sono redatti per iscritto e un esemplare è consegnato ai clienti. [...] Nei casi di inosservanza della forma prescritta, il contratto è nullo".

È peraltro pacifico in dottrina e giurisprudenza che detta prescrizione si riferisce esclusivamente al c.d. "contratto quadro" o "master agreement" che definisce i tempi, le modalità e i costi delle singole operazioni di compravendita. Gli ordini di acquisto o vendita possono invece essere trasmessi in forma libera (salvo che il contratto non disponga diversamente).

Non è quindi possibile far valere la nullità del contratto di acquisto di uno strumento finanziario sul presupposto della mancanza di un ordine scritto. Per contro, se il contratto quadro redatto in forma scritta non ha preceduto il contratto d'acquisto, questo è da ritenersi nullo. Su tali principi tutte le pronunzie in esame sono concordi.

1. L'art. 23 TUF sembra circoscrivere l'obbligo della forma scritta ai soli contratti stipulati tra gli intermediari finanziari e gli investitori destinati alla disciplina delle prestazioni di servizio

esentandone invece le singole operazioni poste in essere sulla base di un accordo quadro. Detta conclusione appare rafforzata dalla constatazione che al contratto quadro, per il quale è imposta la forma scritta a pena di nullità, viene invece lasciata la libertà di individuare le modalità con le quali il cliente impartisce ordini e disposizioni.

Trib. Venezia Sez. II G.U. Caprioli - Pitteri e altra c. Deutsche Bank 22.10.04.

2. Per la validità degli ordini di acquisto è sufficiente la sottoscrizione dei moduli da parte del cliente trattandosi di atti unilaterali.

Trib. Mantova Sez. II G.U. Bernardi - XX c. Unicredit 12.11.2004.

3. È nullo il contratto di negoziazione di obbligazioni stipulato fuori sede che non contempli la facoltà di recesso a favore dell'investitore ai sensi dell'art. 30 TUF.

Trib. Mantova Sez. II G.U. Bernardi - F. e C. c. Cassa di Risparmio di Mantova 10.12.2004.

4. Dal fatto che la banca, pur avendo prodotto in causa dei semplici ordini di compravendita o di acquisto titoli, non abbia mai stipulato per iscritto con il cliente un contratto avente le caratteristiche e il contenuto di cui agli artt. 23 c. 1 D.Lgs. 58/98 e 30 Reg. CONSOB 11522/98 deriva la nullità degli ordini di compravendita.

Trib. Ferrara Pres. Stigliano Rel. Guernelli - B.L. c. Cassa di Risparmio di Ferrara 25.2.2005.

5. Il contratto di negoziazione costituisce la fonte regolatrice dei rapporti tra investitore e intermediario finanziario e deve rivestire, a pena di nullità, forma scritta. E tale forma, secondo una ormai consolidata giurisprudenza,

è considerata necessaria per la validità del rapporto e non già ai fini della prova dell'esistenza del negozio.

Trib. Milano Pres. Ceccarelli Rel. Raineri - S.B. e D.C. c. Banca Intesa 9.3.2005.

Conf. Trib. Milano Pres. Bernardini Rel. Raineri - G.G. e B. c. Banca Popolare di Milano 25.7.2005.

6. L'art. 23 del D.Lgs. 58/98 esige, a pena di nullità, il requisito della forma scritta per i contratti relativi alla prestazione di servizi di investimento e accessori. Al contratto quadro, per il quale è imposta la forma scritta a pena di nullità, viene invece lasciata la libertà di individuare le modalità con le quali il cliente impartisce ordini e disposizioni. (Fattispecie nella quale è stata dichiarata la nullità di un contratto di acquisto stipulato in data antecedente alla sottoscrizione del contratto per la negoziazione, la ricezione e la trasmissione di ordini su strumenti finanziari.)

Trib. Genova Sez. I Pres. Dimundo Rel. Canepa - Sanna e altri c. Bipielle gestione del credito 12.4.2005.

7. Alla circostanza che il contratto quadro non è mai stato sottoscritto né prima né successivamente all'ordine di acquisto dei titoli e alla sua esecuzione da parte della banca consegue la nullità del contratto di compravendita per violazione dell'art. 23 del D.Lgs. 58/98.

Trib. Genova Sez. I Pres. Dimundo Rel. Canepa - Pitruzzelli c. Banca Antoniana Popolare Veneta 22.4.2005.

Il documento generale sui rischi negli investimenti

Le banche, di fronte all'accusa di non aver fornito sufficienti informazioni in ordine alle caratteristiche del titolo venduto, non possono trincerarsi dietro l'avvenuta consegna del documento generale sui rischi degli investimenti prevista dall'art. 28 c. 1 lett. b) del reg. CONSOB 11522/98 (c.d. Regolamento Intermediari).

L'investitore deve ricevere specifiche informazioni rispetto al titolo da acquistare.

Circa la leggibilità del documento stesso, a fronte della non troppo velata critica circa la reale intelligibilità delle informazioni in esso contenute riportata nella seconda massima, il Tribunale di Milano (terza massima) sembra considerarlo una valida fonte informativa, quantomeno per le nozioni di base.

1. Non vale a soddisfare le esigenze di tutela del risparmiatore la circostanza che agli investitori sia stato consegnato il documento sui rischi generali degli investimenti finanziari, trattandosi di informativa del tutto generica che non garantisce quella conoscenza concreta ed effettiva del titolo negoziato che l'intermediario deve assicurare in modo da rendere il cliente capace di tutelare il proprio interesse e di assumersi consapevolmente i rischi dell'investimento compiuto.

Trib. Roma Sez. IX Pres. e Rel. Caliento - XXX c. Bipielle gestione credito 8.10.2004.

Conf.

Trib. Mantova Sez. II G.U. Bernardi - XX c. Unicredit 12.11.2004;

Consumatori, Diritti e Mercato
numero 1/2006
Segnalazioni

Trib. Firenze G.U. Pezzuti - L.F. e R.R.F. c. Cassa di Risparmio di Firenze 18.2.2005;

Trib. Genova Sez. I Rel. Canepa - L. F. c. Bipielle gestione credito 15.3.2005;

Trib. Roma Sez. IX Pres. de Simone Rel. De Masi - G.A. c. Banca Intesa 11.3.2005;

Trib. Mantova Sez. II G.U. Bernardi - G.M. c. Cassa di Risparmio di Capri 5.4.2005;

Trib. Genova Sez. I Pres. Dimundo Rel. Canepa - Sanna e altri c. Bipielle gestione del credito 12.4.2005;

Trib. Genova Sez. I Pres. Dimundo Rel. Canepa - Pitruzzelli c. Banca Antoniana Popolare Veneta 22.4.2005.

2. L'obbligo di trasfondere informazione in favore del risparmiatore non può ritenersi assolto per effetto della pur indispensabile, ai fini della validità del negozio, consegna del prospetto sui rischi generali di investimento predisposto dalla CONSOB. Anche tralasciando il dato, invero non trascurabile, della non immediata e diffusa comprensibilità dei concetti ivi espressi, non può invece non evidenziarsi la genericità del contenuto, tendente a illustrare le caratteristiche delle diverse tipologie di strumenti finanziari e i rischi a ciascuna astrattamente connessi ma non ritagliato sull'oggetto della singola negoziazione.

Trib. Palermo Sez. III Pres. Monteleone Rel. Maisano - A.S. c. XXX 17.1.2005.

3. Può dirsi di comune esperienza il fatto che, a rendimenti progressivamente più alti, corrisponda un rischio di investimento più elevato, in ogni caso l'avvertenza è contenuta nel documento obbligatorio sui rischi generali degli investimenti.

Trib. Milano Pres. Bernardini Rel. Raineri - G.G. e B. c. Banca Popolare di Milano 25.7.2005.

Le informazioni sugli obiettivi di investimento

In base a quanto disposto dall'art. 28 c. 1 lett. a) del Reg. Intermediari (Reg. CONSOB n. 11522/98) "*Prima della stipulazione del contratto di gestione e di consulenza in materia di investimenti e dell'inizio della prestazione dei servizi di investimento e dei servizi accessori a questi collegati, gli intermediari autorizzati devono: a) 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. L'eventuale rifiuto di fornire le notizie richieste deve risultare dal contratto di cui al successivo art. 30 ovvero da apposita dichiarazione sottoscritta dall'investitore [...]*".

Si tratta di un adempimento centrale (la c.d. "*Know your customer rule*") in quanto queste informazioni devono indirizzare l'opera dell'intermediario il quale dovrà astenersi, come specificato dal successivo art. 29, dal consigliare investimenti in contrasto con il profilo di investitore da esse desumibile.

È peraltro comune *malpractice* bancaria dedicare assai poca attenzione a questo fondamentale adempimento spesso ridotto alla semplice sottoscrizione di un ennesimo foglio in più al momento dell'apertura del conto corrente.

Capita quindi che le informazioni raccolte siano monche quando non addirittura del tutto mancanti perché mai raccolte o perché l'investitore non ha ritenuto di fornirle.

Le pronunzie in rassegna, peraltro, ricordano che il modulo di rilevazione degli obiettivi di investimento non è l'unica fonte informativa della banca circa gli obiettivi di investimento dei propri clienti in quanto l'art. 29 impone all'intermediario di tener "conto delle informazioni di cui all'art. 28 e di ogni altra informazione disponibile in relazione ai servizi prestati".

È da segnalare inoltre la pronunzia del Tribunale di Taranto che impone alle banche (per la verità in contrasto con la prassi corrente e con la lettera del regolamento) di rinnovare l'istruttoria circa gli obiettivi di investimento in occasione di ogni nuovo acquisto.

Sulla centralità dell'analisi degli obiettivi di investimento si è espressa anche la CONSOB che, con comunicazione n. DI/30396 del 21.4.00, ha precisato che: "[...] In nessun caso gli intermediari sono esonerati dall'obbligo di valutare l'adeguatezza dell'operazione disposta dai clienti, neanche nel caso in cui l'investitore abbia rifiutato di fornire informazioni sulla propria situazione patrimoniale o finanziaria, obiettivi di investimento e propensione al rischio; nel caso, la valutazione andrà condotta in ossequio dei principi generali di correttezza, diligenza e trasparenza, tenendo conto di tutte le notizie di cui l'intermediario sia in possesso (es. età, professione, presumibile propensione al rischio anche alla luce della pregressa ed abituale operatività, situazione del mercato) [...]".

1. L'eventuale rifiuto dell'investitore di fornire le notizie richieste ai sensi dell'art. 28 lett. a) Reg. Intermediari non è sufficiente a escludere la responsabilità della banca in quanto la relativa acquisizione non può assumere il significato di un esonero o di una limitazione di responsabilità dell'intermediario nei confronti dell'investitore non professionale, dovendo la relativa dichiarazione essere interpretata in modo tale da essere compatibile con i principi sanciti dal nostro ordinamento a tutela del risparmiatore che sanciscono l'invalidità di clausole finalizzate a tale scopo.

L'acquisizione della dichiarazione di cui all'art. 28 non esaurisce l'obbligo di diligenza imposto all'intermediario per dare in corso all'operazione, dovendo tenere conto di ogni altra informazione disponibile in relazione ai servizi prestati.

Trib. Roma Sez. IX Pres. e Rel. Caliento - XXX c. Bipielle gestione credito 8.10.2004.

Conf.

Trib. Genova Sez. I Rel. Canepa - L. F. c. Bipielle gestione credito 15.3.2005;

Trib. Roma Sez. IX Pres. de Simone Rel. De Masi - G.A. c. Banca Intesa 11.3.2005;

Trib. Mantova II Civile G.U. Bernardi - G.M. c. Cassa di Risparmio di Capri 5.4.2005;

Trib. Genova Sez. I Pres. Dimundo Rel. Canepa - Sanna e altri c. Bipielle gestione del credito 12.4.2005;

Trib. Genova sez. I Pres. Dimundo Rel. Canepa - Pitruzzelli c. Banca Antoniana Popolare Veneta 22.4.2005;

Trib. Trani Pres. Savino Rel. Labianca - Bianchi c. Banca Monte dei Paschi di Siena 7.6.2005.

2. Nel caso in cui non sia stato sottoscritto il questionario relativo alle informazioni relative alle condizioni socio-economiche e alla propensione al rischio non si può ritenere che gli investitori avessero manifestato una media propensione al rischio.

Trib. Venezia Sez. II G.U. Caprioli - Pitteri e altra c. Deutsche Bank 22.10.04.

3. La banca deve dimostrare di aver acquisito “le informazioni necessarie dai clienti” in particolare circa la loro esperienza in materia di investimenti in strumenti finanziari, la loro propensione al rischio al momento in cui si stava per effettuare l’investimento in contestazione e non anni prima. *Trib. Taranto Sez. III G.U. Cavallone - I.S. e S.M.L. c. Banca Intesa 28.10.04.*

4. Va disatteso l’assunto secondo cui la banca avrebbe violato la c.d. “Know your customer rule” atteso che gli attori avevano manifestato nel contratto di negoziazione in strumenti finanziari il loro rifiuto di fornire alla banca informazioni sulla propria esperienza in materia di investimenti finanziari, sulla situazione finanziaria, sugli obiettivi di investimento nonché sulla propensione al rischio, facoltà a essi consentita dall’art. 28 c. 1 lett. a) del Reg. CONSOB n. 11522/98.

Trib. Mantova Sez. II G.U. Bernardi - XX c. Unicredit 12.11.2004.

5. Il rifiuto dell’investitore di fornire informazioni personali sull’esperienza in materia di investimento e altro non ha rilievo in quanto, proprio la mancanza di tali dati, doveva indurre la banca a considerare il profilo più basso in coerenza con le regole di diligenza e prudenza, nella prospettiva di adeguatezza dell’operazione (art.

29 Reg. Intermediari e art. 3.3. codice di autodisciplina ABI). Tale rifiuto atterrebbe in ogni caso a uno solo degli obblighi gravanti sulla banca, quello di acquisire informazioni dai clienti, obbligo che non coincide con quello di fornire ai clienti informazioni adeguate sull’investimento.

Trib. Treviso Pres. Casciarri - XXX c. Banca di credito cooperativo di Monastier e del Sile 26.11.04.

6. La mancata prova scritta o orale del fatto che i funzionari della banca convenuta abbiano chiesto agli investitori notizie circa la loro esperienza in materia di investimenti finanziari, la loro situazione finanziaria, i loro obiettivi di investimento nonché la loro propensione al rischio implica, di per sé sola, l’illegittimità delle operazioni di acquisto susseguenti.

Trib. Firenze G.U. Pezzuti - L.F. e R.R.F. c. Cassa di Risparmio di Firenze 18.2.2005.

Conf.

Trib. Ferrara Pres. Stigliano Rel. Guernelli - B.L. c. Cassa di Risparmio di Ferrara 25.2.2005.

Il conflitto di interessi

Un altro argomento piuttosto in voga nei dibattiti sui crack che hanno colpito il mondo finanziario italiano è quello del conflitto di interessi nel quale si sarebbero trovate le banche.

L’art. 27 del Reg. Intermediari stabilisce infatti che “*gli intermediari non possono effettuare operazioni con o per conto della propria clientela se hanno direttamente o indirettamente un interesse in conflitto, anche*

derivante da rapporti di gruppo, [...] a meno che non abbiano preventivamente informato per iscritto l'investitore sulla natura e l'estensione del loro interesse nell'operazione e l'investitore non abbia acconsentito espressamente per iscritto all'effettuazione dell'operazione [...]".

In realtà l'eccezione relativa all'esistenza di un conflitto di interessi è stata raramente accolta dai Tribunali. Questi, peraltro, si sono per lo più occupati dell'inquadramento, nell'ambito di questa disciplina, degli acquisti in contropartita diretta (quei contratti nei quali la banca non fa da intermediario ma vende direttamente al proprio cliente un titolo di sua proprietà).

Le pronunzie in rassegna, con motivazioni differenti, hanno tutte escluso che gli acquisti in contropartita diretta rappresentino un esempio di conflitto di interessi, con l'unica eccezione del Tribunale di Milano.

Anche la CONSOB - con la comunicazione DAL 97006042 del 9.7.97 - ha espressamente escluso il conflitto di interessi nel caso di ordine, eseguito in contropartita diretta, conferito spontaneamente dal cliente.

Le rare pronunzie che abbiano rilevato un conflitto di interessi non ritualmente comunicato si sono peraltro dimostrate inclini a "pesare" le conseguenze della mancata informativa nell'ambito del più generale obbligo di informare l'investitore circa tutti gli aspetti dell'operazione e a valutarla in relazione alle eventuali conseguenze dannose.

1. Non sussiste violazione del disposto degli artt. 21 c. 1 D.Lgs. 58/98 e 27 Reg. Intermediari per non aver segna-

lato di avere un interesse in conflitto con quello del cliente ove la banca possa dimostrare che il prezzo in concreto applicato era il migliore rispetto a quello praticato dagli altri c.d. "contributori" agenti sul mercato, sicché nessun danno è derivato agli investitori. L'art. 27 del Reg. intermediari deve infatti interpretarsi alla stregua del principio giurisprudenziale affermato in sede di applicazione dell'art. 1394 C.C. secondo cui la responsabilità del rappresentante che persegue interessi propri o di terzi incompatibili con quelli del rappresentato sussiste solo ove all'utilità conseguita o conseguibile dal rappresentante per sé o per il terzo segua o possa seguire un danno per il rappresentato. (Fattispecie nella quale la banca aveva acquistato bond Argentina da altra banca facente parte del medesimo gruppo tramite il circuito telematico Bloomberg).

Trib. Mantova Sez. II G.U. Bernardi - G.P.G. e M.L. contro Banca Agricola Mantovana 18.3.2004.

2. Sussiste conflitto di interesse ove l'intermediario non si limiti a svolgere solo una semplice e normale attività di intermediazione ma abbia assunto in proprio il rischio di collocamento e, con questo, i risultati dell'investimento. Ciò nondimeno, il problema del conflitto deve essere colto con riferimento alle caratteristiche che, di volta in volta, danno corpo a specifiche "nature" ed è di queste che il cliente deve essere consapevole in quanto contribuiscono a illuminarlo nel processo decisionale circa l'effettuazione dell'operazione. In questo senso può dirsi che l'obbligo di informativo acquista una sua autonomia nella costruzione della fattispecie e la sua

valutazione, quando vi è inadempienza, deve essere portata nel più complessivo quadro degli obblighi di correttezza, diligenza e trasparenza che sono fondamentali all'ordinamento finanziario. (Fattispecie relativa alla cessione di un'obbligazione strutturata il cui rendimento era condizionato al default della Repubblica Argentina e della quale la banca si era accollata il rischio di collocamento.)

Trib. Venezia Sez. II G.U. Caprioli - Pitteri e altra c. Deutsche Bank 22.10.04.

3. Risulta assolto l'obbligo di informazione gravante sull'intermediario ex art. 27 Reg. Intermediari ove quest'ultimo abbia dichiarato di vendere in contropartita diretta. Peraltro, sotto questo profilo, appare dubbia la praticabilità di un'azione di nullità con riferimento all'ipotesi di conflitto di interesse non segnalato e, per quanto attiene all'azione risarcitoria, non è stato provato il danno conseguente a tale ipotesi di conflitto.

Trib. Milano Pres. Ceccarelli Rel. Raineri - S.B. e D.C. c. Banca Intesa 9.3.2005.

4. La negoziazione di titoli emessi dalle società del gruppo Cirio per quantità limitate non rivela, di per sé, il perseguimento, da parte dell'intermediario, di un interesse diverso e ulteriore rispetto a quello costituito dal corrispettivo percepito per l'attività svolta.

Trib. Roma Sez. IX Pres. de Simone Rel. De Masi - G.A. c. Banca Intesa 11.3.2005.

Conf.

Trib. Mantova Sez. II G.U. Bernardi - G.M. c. Cassa di Risparmio di Capri 5.4.2005.

5. Non sussiste conflitto di interessi quando la banca, sebbene la negoziazione dei titoli si sia realizzata in

contropartita diretta, si sia limitata a dare esecuzione all'ordine impartito dal cliente, non essendovi prova che l'istituto di credito abbia perseguito un interesse proprio ulteriore e conificante rispetto a quello dell'investitore non integrando la figura vietata dalla legge il mero percepimento della commissione di negoziazione in quanto consequenziale alla natura onerosa a prestazioni corrispettive del contratto di negoziazione.

Trib. Mantova Sez. I G.U. Bernardi - .xxx c. Banca Monte dei Paschi di Siena 14.4.2005.

Conf.

Trib. Trani Pres. Savino Rel. Labianca - Bianchi c. Banca Monte dei Paschi di Siena 7.6.2005.

6. Sussiste conflitto di interesse nell'attività di negoziazione in conto proprio posta in essere dalla banca con un investitore e, in tal caso, devono essere fornite per iscritto dall'intermediario informazioni circa la natura del conflitto, non essendo sufficiente a integrare detta informativa l'espressione "la banca Vi vende" contenuta nella nota informativa inviata successivamente al perfezionamento dell'ordine. (Fattispecie nella quale, peraltro, il Tribunale ha ritenuto la mancata informazione un inadempimento di scarsa rilevanza e improduttivo di danno, tenuto conto del fatto che il titolo era stato venduto a un prezzo in linea con il mercato e atteso che non erano comunque state applicate commissioni sulla vendita.)

Trib. Milano Pres. Bernardini Rel. Raineri - G.G. e B. c. Banca Popolare di Milano 25.7.2005.

Le informazioni circa la non adeguatezza dell'ordine di acquisto

In base a quanto disposto dall'art. 29 Reg. Intermediari *“Gli intermediari autorizzati si astengono dall'effettuare con o per conto degli investitori operazioni non adeguate per tipologia, oggetto, frequenza o dimensione. [...] Gli intermediari autorizzati, quando ricevono da un investitore disposizioni relative ad una operazione non adeguata, lo informano di tale circostanza e delle ragioni per cui non è opportuno procedere alla sua esecuzione. Qualora l'investitore intenda comunque dare corso all'operazione, gli intermediari autorizzati possono eseguire l'operazione solo sulla base di un ordine impartito per iscritto [...] in cui sia fatto esplicito riferimento alle avvertenze ricevute”*.

Le pronunzie in rassegna si sono dimostrate molto rigide nel valutare la qualità dell'informazione all'investitore giudicando assolutamente carenti, in quanto eccessivamente generiche, le avvertenze circa la non adeguatezza dell'operazione inserite nell'ordine di sottoscrizione.

Non si può che plaudire a un simile orientamento giurisprudenziale in quanto non bisogna dimenticare che la ratio principale dell'intera normativa in materia di intermediazione finanziaria è quella di assicurare agli investitori privati un accesso controllato e informato ai mercati mobiliari. Il ruolo degli intermediari abilitati, unici soggetti abilitati a operare direttamente su detti mercati, è proprio quello di fornire agli investitori, al mo-

mento dell'accesso al mercato, tutte le informazioni necessarie a orientare al meglio le proprie scelte e a evitare gli errori che possono avere conseguenze rovinose sul risparmio privato.

1. La banca doveva fornire una completa informazione circa i rischi connessi a quella specifica operazione che il cliente intendeva porre in essere (obbligo imposto dall'art. 28 c. 2 del reg. Intermediari), informazione che, trattandosi di soggetto che era chiamato ad agire con la diligenza dell'operatore particolarmente qualificato (artt. 21 lett. a) TUF, 26 lett. e) Reg. Intermediari e 1176 c. 2 C.C.) nell'ambito di un rapporto nel quale gli è imposto di tutelare l'interesse dei clienti (artt. 5 e 21 lett. a) TUF, non senza dimenticare che la tutela del risparmio è addirittura imposta dall'art. 47 Cost.), necessariamente comprendeva l'indicazione non generica della natura altamente rischiosa dell'investimento - come valutata dalle maggiori agenzie specializzate in materia - dovendosi ritenere che la banca sia obbligata a conoscere tali dati e, conseguentemente, a riferirli al cliente. (Fattispecie relativa a emissione della Repubblica Argentina per la quale è stato ritenuto insufficiente un generico riferimento alla rischiosità dell'investimento e al rating laddove la banca avrebbe dovuto espressamente informare il cliente del fatto che gli analisti di mercato consideravano a rischio il rimborso stesso del capitale.)

Trib. Mantova Sez. II G.U. Bernardi - G.P.G. e M.L. contro Banca Agricola Mantovana 18.3.2004.

Conf.

Trib. Trib. Mantova Sez. II G.U. Bernardi - XX c. Unicredit 12.11.2004.

2. La sola ipotesi in cui gli obblighi di valutazione dell'adeguatezza e di correlata astensione dall'agire non si applicano è quella in cui il servizio prestato si limiti alla mera esecuzione o trasmissione degli ordini dell'investitore, senza che sia fornita dall'intermediario alcuna indicazione circa le operazioni da effettuare e sempre che vi sia stata da parte dell'intermediario una preventiva individuazione scritta dei limiti quantitativi e delle tipologie di strumenti finanziari, di operazioni e di ordini entro i quali le operazioni sono considerate automaticamente adeguate (c.d. *execution only*). Se invece il servizio di negoziazione o quello di ricezione e trasmissione di ordini sono abbinati a una consulenza anche solo illustrativa o strumentale, l'intermediario svolge comunque un ruolo attivo nel processo formativo della volontà dell'investitore e risorge perciò nella sua pienezza l'obbligo di valutazione dell'adeguatezza.

Trib. Roma Sez. IX Pres. e Rel. Caliento - XXX c. Bipielle gestione credito 8.10.2004.

Conf.

Trib. Genova Sez. I Rel. Canepa - L. F. c. Bipielle gestione credito 15.3.2005;

Trib. Genova Sez. I Pres. Dimundo Rel. Canepa - Sanna e altri c. Bipielle gestione del credito 12.4.2005;

Trib. Genova Sez. I Pres. Dimundo Rel. Canepa - Pitruzzelli c. Banca Antoniana Popolare Veneta 22.4.2005.

3. In caso di produzione in giudizio di un ordine d'acquisto contenente la doppia sottoscrizione dell'investitore, la seconda delle quali in calce a una serie di opzioni diverse tra loro (che

si tratta di operazione non adeguata in relazione a ben 6 possibili ragioni e che si tratta di operazione nella quale la banca ha un interesse in conflitto) nessuna delle quali, però, barrata nel riquadro che la precede, si deve ritenere che nessuna delle molteplici avvertenze sia stata formulata.

Trib. Taranto Sez. III G.U. Cavallone - I.S. e S.M.L. c. Banca Intesa 28.10.04. Conf.

Trib. Genova Sez. I Rel. Canepa - L. F. c. Bipielle gestione credito 15.3.2005. (Fattispecie nella quale sull'ordine non figurava neppure la firma del funzionario di banca.)

4. L'informazione resa in calce a un modulo nel quale la banca informa che l'operazione ordinata "non è adeguata in relazione ai suoi/vostri obiettivi di investimento" non può dirsi adeguata al fine di informare l'investitore dei rischi a essa connessi e delle ragioni per cui non è opportuno procedere all'esecuzione di tale operazione.

Trib. Taranto Sez. III G.U. Cavallone - I.S. e S.M.L. c. Banca Intesa 28.10.04.

5. La consegna della scheda relativa all'emissione "Cirio Holding Lux 6,25%" che riporta i dati essenziali del titolo (taglio, data di emissione e scadenza, prezzo di vendita e rimborso, cedola, rendimento) non vale a considerare adempiuto l'obbligo informativo in capo alla banca. Si tratta con tutta evidenza di informazioni del tutto insufficienti nella prospettiva di una valutazione ponderata dei rischi e della natura dell'investimento. Non vi è alcun riferimento alla struttura del gruppo, alle garanzie offerte, al rischio per l'investitore: in altre parole manca qualsiasi approfondimento e valutazione professionale tali da porre

in grado il cliente di decidere se acquistare o meno quel prodotto finanziario in relazione all'interesse offerto.

Trib. Treviso Pres. Casciarri - XXX c. Banca di credito cooperativo di Monastier e del Sile 26.11.04.

6. La dichiarazione apposta in calce all'ordine di acquisto che così recita: "Vi confermo che le operazioni sopra indicate sono conformi ai miei obiettivi di investimento e che sono a conoscenza dei rischi ad esse connessi descritti nel documento sui rischi generali degli investimenti in strumenti finanziari da voi ricevuto" non contribuisce alla creazione di una consapevolezza sulla natura dell'operazione e sul rischio correlato stante l'ampiezza della formulazione utilizzata e il riferimento espresso al documento sui rischi generali degli investimenti che, per la generalità del suo contenuto, non è ritagliato sull'oggetto della singola negoziazione.

Trib. Palermo Sez. III Pres. Monteleone Rel. Maisano - A.S. c. XXX 17.1.2005.

7. Le espressioni "Si dà atto che mi avete fornito le informazioni necessarie e sufficienti ai fini della completa valutazione del grado di rischiosità della presente operazione" e "il cliente è al corrente a) del fatto che si tratta di investimento in obbligazione di emittente ad alto rischio, b) dell'aleatorietà delle quotazioni sul mercato internazionale, c) della illiquidità del titolo e ne accetta tutti i rischi conseguenti" non consentono di comprendere e stabilire il tipo, la natura e la portata delle informazioni fornite. Mentre, infatti, la prima è del tutto generica, nella seconda la sola indicazione del rischio "alto" non costituisce certo un'informazione adeguata sulla natura, sui rischi e sulle implicazioni dell'operazio-

ne, il riferimento alla "aleatorietà" delle quotazioni è un'affermazione generica e priva di qualsiasi significato specifico e nessuna rilevanza ha la circostanza che il cliente sia stato informato della "illiquidità" del titolo. Siamo quindi in presenza di clausole di mero stile tali da non esonerare l'istituto dall'onere di fornire la prova positiva del tipo di informazione concretamente dato. Tali clausole sarebbero comunque inefficaci alla luce del disposto dell'art. 1469-bis n. 18 C.C. traducendosi di fatto, se non accompagnate dalla dimostrazione di un'effettiva e completa informazione, in una limitazione della difesa del consumatore e di responsabilità per il professionista.

Trib. Firenze G.U. Pezzuti - L.F. e R.R.F. c. Cassa di Risparmio di Firenze 18.2.2005.

8. L'espressione contenuta nell'ordine di acquisto con la quale l'investitore dichiarava che "Malgrado sia stato avvisato che la disposizione di cui sopra è stata da voi giudicata non adeguata, a seguito del rifiuto da me espresso di fornire informazioni, confermo comunque la mia intenzione di dar corso a detta operazione. Il sottoscritto/i dichiara/no di essere stato/i avvisato/i che non esiste alcuna garanzia di mantenere invariato il valore dell'investimento effettuato" non consente di revocare in dubbio la consapevolezza dell'investitore. (Fattispecie nella quale l'investitore, imprenditore e abituale investitore, è stato giudicato compiutamente in grado di realizzare la portata delle dichiarazioni che sottoscriveva ed è stata giudicata del tutto irrilevante l'assenza delle medesime informazioni nel secondo ordine sottoscritto dall'investitori per i medesimi titoli.)

Trib. Milano Pres. Ceccarelli Rel. Raineri - S.B. e D.C. c. Banca Intesa 9.3.2005.

Parametri di valutazione dell'adeguatezza dell'investimento

In concreto, quando può dirsi che un'operazione finanziaria non sia adeguata a un determinato investitore?

I Tribunali chiamati a pronunciarsi sulle azioni risarcitorie promosse nei confronti delle banche dai loro clienti offrono alcuni significativi esempi di valutazione nel merito.

I criteri adottati non appaiono sempre coerenti ma si può notare comunque una linea di tendenza prevalente che sembra privilegiare l'analisi dei precedenti comportamenti d'investimento nel loro complesso senza dare eccessivamente peso a eventuali operazioni isolate che, di per sé sole considerate, farebbero propendere per l'inquadramento in un diverso profilo di rischio.

Sarebbe tuttavia opportuno giungere a una maggiore standardizzazione delle valutazioni adottando un metro di giudizio comune per l'analisi dei comportamenti di investimento; a questo proposito, si potrebbero utilmente adottare i criteri dettati da Assogestioni per decidere la collocazione dei fondi di investimento nelle varie categorie da essa predisposte.

Una simile sistematizzazione, se recepita dalla giurisprudenza di merito, finirebbe con l'avere un effetto deflativo del contenzioso. Più facile sarebbe per le parti in causa definire le proprie pendenze in sede extragiudiziale.

1. Non può considerarsi provato che il profilo di rischio dei clienti possa individuarsi in quello puramente spe-

culativo posto che la gestione patrimoniale precedentemente accesa riguardava comunque una gestione (sia pure la più aggressiva) di tipo bilanciato (caratterizzata quindi dalla presenza di titoli obbligazionari emessi dallo Stato) e che si trattava comunque di uno strumento finanziario affidato alla gestione di un operatore professionale (analoghe considerazioni valgono anche per quanto concerne l'investimento in una Sicav e in una polizza index liked).

Trib. Mantova Sez. II G.U. Bernardi - G.P.G. e M.L. contro Banca Agricola Mantovana 18.3.2004.

Conf.

Trib. Genova Sez. I Rel. Canepa - L. F. c. Bipielle gestione credito 15.3.2005. (Fattispecie nella quale l'investitore aveva un'esperienza pregressa in obbligazioni e titoli di stato.)

2. La circostanza che gli investitori - in quanto già operanti in precedenza nel mercato borsistico attraverso l'acquisizione dei titoli azionari come Fiat, Parmalat, Mediobanca - erano consapevoli del rischio che correavano non può valere come esimente per la banca in quanto l'acquisto di detti titoli, notoriamente a bassa volatilità, non trasforma automaticamente l'investitore, nella specie un pensionato e una casalinga, in un soggetto esperto in grado di valutare i rischi dell'operazione.

Si deve comunque escludere che un patrimonio ripartito tra titoli di Stato e azioni largamente diffuse all'epoca tra i risparmiatori sia indice di un alto profilo di rischio.

Trib. Venezia Sez. II G.U. Caprioli - Pitteri e altra c. Deutsche Bank 22.10.04.

3. Non può considerarsi adeguata un'operazione di acquisto di obbliga-

zioni argentine che comporti l'impiego di oltre la metà del patrimonio dell'investitore su titoli altamente rischiosi considerando anche la circostanza che gli investitori non erano professionali (entrambi pensionati), la loro età (superiore ai settant'anni si da far ragionevolmente presumere la preferenza per una gestione conservativa piuttosto che speculativa del patrimonio), nonché la propensione al rischio in precedenza manifestata (avevano in passato investito i loro risparmi in obbligazioni bancarie).

Trib. Mantova Sez. II G.U. Bernardi - XX c. Unicredit 12.11.2004.

4. L'acquisto di obbligazioni in valuta polacca compiuta dall'investitore poco prima dell'acquisto di titoli Cirio Del Monte in quanto suggerita dallo stesso promotore finanziario, contenuta nell'arco temporale di appena un anno (troppo breve per far presumere un meditato mutamento delle esigenze e propensioni di costui) non condiziona e non innova il profilo cristallizzato nella scheda informativa. In altri termini, sia l'acquisto di obbligazioni di un paese emergente quale la Polonia, sia l'acquisto di bond Cirio Del Monte, in quanto connotati entrambi da un grado elevato di rischio, devono considerarsi operazioni inadeguate per un investitore la cui esperienza prima di allora era maturata solo grazie alla negoziazione di titoli del debito pubblico italiano con l'obiettivo, dichiarato, di costituire la provvista necessaria all'acquisto di un'abitazione.

Trib. Palermo Sez. III Pres. Monteleone Rel. Maisano - A.S. c. XXX 17.1.2005.

5. Manifesta un profilo finanziario decisamente speculativo e un profilo di rischio medio-alto l'investito-

re che abbia sottoscritto, nel periodo antecedente e di poco successivo all'acquisto dei titoli per cui è causa, tre mandati di gestione patrimoniale a forte componente azionaria, due gestioni che avevano come obiettivo l'investimento di una quota intorno al 65% del capitale investito sui mercati azionari, una gestione in fondi comuni che preveda il 15% di investimento nei mercati azionari, che abbia altresì sottoscritto fondi d'investimento azionari a rischio molto alto e alto, titoli azionari, warrant, obbligazioni corporate e di paesi emergenti e altri fondi comuni d'investimento e abbia infine compiuto una discreta attività di trading azionario.

Trib. Milano Pres. Ceccarelli Rel. Raineri - S.B. e D.C. c. Banca Intesa 9.3.2005.

6. La presenza nel portafogli dell'investitore di altre obbligazioni corporate dimostra che questi ricercava sicuramente rendimenti superiori a quelli offerti dai comuni BOT ma da ciò non può desumersi che fosse orientato verso operazioni speculative ad alto rischio.

Trib. Roma Sez. IX Pres. de Simone Rel. De Masi - G.A. c. Banca Intesa 11.3.2005.

7. Deve ritenersi che l'acquisto di obbligazioni Cirio non fosse adeguato in considerazione della sua dimensione (comportando l'impiego pressoché dell'intero patrimonio mobiliare), della natura altamente rischiosa dei titoli acquistati (anche in relazione alla loro durata), della circostanza che la cliente non era un investitore professionale nonché della mancata indicazione del suo profilo di rischio (dato questo che non può far presumere una profonda conoscenza del mercato).

Trib. Mantova II Civile G.U. Bernardi - G.M. e A.R. c. Cassa di Risparmio di Capri 5.4.2005.

8. Non può valutarsi operazione adeguata l'impiego in un titolo qualificabile come speculativo di quasi un quarto del proprio patrimonio, patrimonio caratterizzato dalla componente conservativa (fattispecie relativa a obbligazioni Cirio).

Trib. Mantova II Civile G.U. Bernardi - G.M. e A.R. c. Cassa di Risparmio di Capri 5.4.2005.

9. Non può considerarsi un "investitore sprovveduto" chi abbia operato con frequenza nel mondo finanziario, investendo in diverse tipologie di prodotti, accettando rischi oggettivamente maggiori di quelli usuali per i prudenti risparmiatori e ricercando rendimenti ben più elevati di quelli associati ai titoli di Stato. (Fattispecie nella quale l'investitore aveva nel proprio portafoglio titoli giudicati più rischiosi delle obbligazioni argentine quali obbligazioni Barzil, Telecom Argentina e anche particolarmente volatili come i titoli tecnologici e le azioni quotate sul Nuovo Mercato.)

Trib. Milano Pres. Bernardini Rel. Raineri - G.G. e B. c. Banca Popolare di Milano 25.7.2005.

La natura della responsabilità

Una volta stabilita la responsabilità della banca per la violazione di una delle norme fissate dal TUF o dal Reg. Intermediari a protezione degli investitori, restano da stabilire le conseguenze di tale comportamento illecito

sul rapporto contrattuale che lega la banca al cliente.

Nelle pronunzie in rassegna si sono delineati due precisi orientamenti: l'uno propende a dichiarare senz'altro la nullità "virtuale" del contratto di compravendita intercorso tra la banca e l'investitore per la violazione di una norma imperativa ex art. 1418 C.C. secondo l'insegnamento di Cass. 7.3.2001 n. 3272, l'altro è invece più propenso a riconoscere nella violazione delle regole di comportamento una violazione del mandato di intermediazione.

Da tali diverse impostazioni discendono, come logico corollario, diverse conseguenze giuridiche: restituzione delle prestazioni reciproche in caso di nullità, risarcimento del danno in caso di inadempimento contrattuale.

A parere dello scrivente la tesi che vede nella nullità del contratto il rimedio alla violazione della normativa a tutela degli investitori (non imposta dalla lettera della legge che, anzi, ha previsto la nullità del contratto in altre ben specifiche ipotesi) rischia di non cogliere le peculiarità del rapporto di intermediazione.

Tutte le pronunzie in rassegna, infatti, hanno avuto a che fare con situazioni nelle quali il titolo in questione era stato acquistato in contropartita diretta con la banca. In simili casi, da un punto di vista eminentemente pratico, le differenze tra le due letture del dettato normativo non comportano rilevanti differenze. Ma se si ipotizzasse una fattispecie nella quale la banca si fosse limitata a intermediare l'acquisto del titolo tra due privati, le conseguenze della nullità si produrrebbero paradossalmente non in danno della banca ma dell'ignara controparte.

1. La violazione delle regole di informazione e di valutazione dell'adeguatezza dell'operazione proposta dai clienti risparmiatori costituisce inadempimento imputabile all'intermediario e, trattandosi di regole di comportamento esplicitamente codificate nell'interesse del cliente, l'inadempimento è da porsi in relazione causale con l'evento dannoso.

Trib. Roma Sez. IX Pres. e Rel. Caliento - XXX c. Bipielle gestione credito 8.10.2004.

2. Si reputa che nel caso di violazione delle disposizione di cui al Reg. Intermediari possa fondatamente parlarsi di inadempimento della banca di un contratto già perfezionatosi piuttosto che della conclusione di un contratto nullo non potendosi parlare di un vizio genetico, relativo alla conclusione del contratto, bensì di vizio funzionale, che inerisce al contratto ormai perfezionatosi e cioè di difetto delle prestazioni che dovevano essere rese sulla base del negozio concluso. In altre parole la posizione della banca non differisce da quella di un qualsivoglia altro professionista (medico o avvocato) che non fornisca al richiedente quelle informazioni grazie alle quali lo stesso può operare una scelta consapevole e dar seguito o meno a ulteriori sviluppi, anche negoziali, rispetto all'originaria prestazione di mera consulenza o diagnosi.

Trib. Taranto Sez. III G.U. Cavallone - I.S. e S.M.L. c. Banca Intesa 28.10.04. Conf.

Trib. Genova Sez. I Rel. Canepa - L. F. c. Bipielle gestione credito 15.3.2005.

3. La violazione da parte della banca dei precetti di cui agli artt. 21 TUF e 28 Reg. Intermediari comporta la nullità

del contratto di acquisto dei bond a norma dell'art. 1418 C.C., per contrarietà a norme imperative. Tali precetti di carattere inderogabile tutelano, infatti, interessi di ordine generale (diligenza degli intermediari) e diritti di rango costituzionale (tutela del risparmio e del diritto di proprietà).

Trib. Treviso Pres. Casciarri - XXX c. Banca di credito cooperativo di Monastier e del Sile 26.11.04.

4. La violazione a opera dell'intermediario dei doveri di diligenza impostigli dalla legge va ricondotta entro la categoria giuridica della responsabilità contrattuale e va qualificata in termini di inadempimento. La violazione di tali obblighi contrattuali determina la nullità dell'operazione eseguita. La sanzione non è imposta dalla norma ma si ricava agevolmente secondo quanto affermato con continuità dalla giurisprudenza proprio in considerazione degli interessi pubblicistici, anche di rango costituzionale (art. 47) che l'impianto normativo mira a tutelare.

Trib. Palermo Sez. III Pres. Monteleone Rel. Maisano - A.S. c. XXX 17.1.2005.

5. Un contratto di investimento concluso senza l'osservanza delle regole di condotta dettate dalla normativa di settore deve essere dichiarato nullo, perché contrario all'esigenza di trasparenza dei servizi finanziari che è esigenza di ordine pubblico. I principi di condotta imposti a carico degli intermediari non possono essere letti nell'ottica di un semplice inadempimento contrattuale. La prospettiva da cui muove la disciplina del TUF riguarda infatti la regolamentazione in generale del mercato finanziario con particolare attenzione alla tutela degli interessi pubblici sottesi alle regole.

La protezione offerta agli investitori è considerata solo di riflesso.

Trib. Firenze G.U. Pezzuti - L.F. e R.R.F. c. Cassa di Risparmio di Firenze 18.2.2005.

Conf.

Trib. Ferrara Pres. Stigliano Rel. Guernelli - B.L. c. Cassa di Risparmio di Ferrara 25.2.2005.

6. Deve escludersi la sussumibilità della fattispecie in esame nell'ambito della nullità negoziale ex art. 1418 c. 1 C.C. in quanto la violazione di obblighi comportamentali imposti da norme sicuramente volte alla tutela anche di interessi di carattere generale non può, sempre e in ogni caso, condurre all'applicazione di una sanzione così grave com'è quella dell'invalidità del contratto che, viceversa, lo stesso art. 23 c. 1, 2 e 3 TUF riserva alla mancanza di forma scritta e al concreto interesse del cliente a farla valere. In assenza di parametri di valutazione del comportamento dell'intermediario sufficientemente precisi e codificati ma necessariamente di contenuto variabile e da integrare, caso per caso, alla luce dei principi di trasparenza e buona fede, l'applicazione della sanzione, avuto riguardo al più generale principio di legalità, condurrebbe a risultati alquanto incerti.

Appare quindi più corretta l'opzione di ritenere sussistente una responsabilità dell'intermediario, sicuramente di natura contrattuale, rientrando i doveri comportamentali di quest'ultimo nella prestazione, strutturalmente complessa, alla quale si è obbligato nei confronti del cliente, valendo le norme generali in tema di inadempimento o inesatto adempimento con conseguente diritto dell'investitore a ricevere il

ristoro del pregiudizio patrimoniale subito in dipendenza dell'acquisto di valori mobiliari, rimanendo a carico dell'intermediario inadempiente il rischio dell'esito negativo dell'investimento (artt. 1453 e segg. C.C.).

Trib. Roma Sez. IX Pres. de Simone Rel. De Masi - G.A. c. Banca Intesa 11.3.2005.

7. In ossequio al generale e indefettibile principio di legalità e di certezza del diritto non appare lecito il ricorso indiscriminato alla sanzione della nullità nei casi di violazione di norme comportamentali generali (di diligenza, correttezza, trasparenza, indipendenza, equità...) che, in quanto prive di specificità, non risultano idonee a individuare precise regole di comportamento cui uniformare la condotta dell'agente. Lo stesso legislatore ha valutato certi comportamenti come essenziali e ne ha quindi sanzionato l'inosservanza con la nullità (art. 23 c. 1, 2 e 3, art. 24 c. 2, art. 30 c. 7 TUF) ma dall'impianto normativo complessivo emerge la volontà del legislatore di evitare l'eccessiva tipizzazione delle modalità di condotta, il che rende di dubbia praticabilità il rimedio della nullità. Da ultimo soccorre al diverso inquadramento l'argomento letterale desumibile dall'art. 23 c. 6 TUF laddove l'inversione dell'onere probatorio viene riferito ai "giudizi di risarcimento dei danni cagionati ai clienti nello svolgimento dei servizi" ed è noto che il rimedio risarcitorio non appartiene alla categoria delle nullità che prevedono, invero, rimedi restitutori.

Trib. Milano Pres. Bernardini Rel. Raineri - G.G. e B. c. Banca Popolare di Milano 25.7.2005.