



Repertorio sui servizi di investimento

Massime delle decisioni dell'Ombudsman – Giurì Bancario

Articoli di Dottrina

Pronunce giurisprudenziali

a cura del Conciliatore BancarioFinanziario

REPERTORIO SUI SERVIZI DI INVESTIMENTO

Massime delle decisioni dell'Ombudsman – Giurì Bancario
Segnalazioni di Dottrina
Pronunce giurisprudenziali

Al fine di consentire agli addetti degli intermediari Associati la possibilità di mantenere un costante aggiornamento sulla materia dei servizi e delle attività di investimento, il Conciliatore BancarioFinanziario ha predisposto una nuova collana dal titolo "Repertorio sui servizi di investimento".

*Ogni numero del "Repertorio" contiene, nella Parte I, le **massime** delle decisioni di maggior interesse assunte dall'Ombudsman-Giurì Bancario (predisposte dagli Uffici dell'Associazione) seguite – per una pronta consultazione – dal testo della decisione stessa.*

*Alla Parte I si affiancano eventuali altre due sezioni dedicate, l'una alle segnalazioni di **articoli di dottrina**, e l'altra alle **pronunce giurisprudenziali**.*

Considerata la particolare evoluzione del diritto dei mercati finanziari, attraverso il "Repertorio" si intende fornire uno strumento che – senza pretesa di completezza ed esaustività – possa essere di supporto sia nell'attività di studio ed approfondimento della materia dei servizi e delle attività di investimento, sia nella segnalazione delle problematiche giuridiche maggiormente ricorrenti nel contesto operativo bancario-finanziario.

INDICE

PARTE I

MASSIME DELLE DECISIONI DELL'OMBUDSMAN-GIURÌ BANCARIO

Informativa successiva all'investimento

- Collegio del 27 gennaio 2016, ricorso n. 786/2014 - Switch tra fondi – Asserita mancata consegna di documentazione – Possibilità di richiedere il prospetto informativo – Mancato invio dei rendiconti periodici - Fondatezza della domanda

pag. 6

- Collegio del 10 febbraio 2016, ricorso n. 688/2015 - Sottoscrizione prodotto illiquido – Contestazione circa l'informativa post-contrattuale – Esame della documentazione – Invio dei documenti necessari – Ricorso infondato

pag. 12

Prodotti finanziari illiquidi

- Collegio del 27 gennaio 2016, ricorso n. 653/2015 - Sottoscrizione azioni bancarie – Mancata informativa sull'illiquidità dei titoli – Violazione degli obblighi di correttezza e trasparenza – Risarcimento del danno

pag. 15

- Collegio del 27 gennaio 2016, ricorso n. 548/2015 - Acquisto azioni bancarie – Adesione OPA – Corretta informativa precontrattuale – Specifica informativa sull'illiquidità del titolo – Infondatezza del ricorso

pag. 19

Mercato Forex

- Collegio del 29 febbraio 2016, n. 798/2015 - Trading on-line – Negoziazioni su derivati in valuta estera – Sospensione quotazioni della valuta – Impossibilità ad operare - Asserita assenza di responsabilità della banca – Infondatezza – Diritto del cliente a chiudere operazioni in marginazione al prezzo pubblicizzato – Affidamento del ricorrente

pag. 22

PARTE II SEGNALAZIONI DI DOTTRINA

Istituti di credito

GLIOZZI ETTORE, *“La tutela del risparmio e la banca universale”*, in Giurisprudenza Commerciale, fasc.3, 2015, pag. 465

pag. 26

Servizi bancari e finanziari

CARBONARO BENEDETTA MUSCO, *“La decorrenza del termine di prescrizione nei giudizi di risarcimento del danno derivante da operazioni di investimento: perché l’eccezione non può essere la regola”*, in Rivista di diritto bancario, novembre 2015

pag. 27

Crisi bancarie

GARDELLA ANNA, *“Il bail-in e il finanziamento delle risoluzioni bancarie nel contesto del meccanismo di risoluzione unico”*, in Banca Borsa Titoli di Credito, fasc. 5, 2015, pag. 587

pag. 29

PARTE III PRONUNCE GIURISPRUDENZIALI

Fondi comuni d'investimento

FONDI COMUNI D'INVESTIMENTO IMMOBILIARE – OBBLIGHI DELLA SGR – RISPETTO DEI PRINCIPI DI CORRETTEZZA E INDIPENDENZA – GARANZIA DI SANA E PRUDENTE GESTIONE

CASSAZIONE CIVILE, Sezione II, 30 settembre 2015, sentenza n. 26131

pag. 32

Servizi di investimento – Obbligazioni Parmalat

CRAC PARMALAT – INVESTITORE NON QUALIFICATO – INADEGUATEZZA DELLE OPERAZIONI – RISARCIMENTO DEL DANNO

CASSAZIONE CIVILE, Sezione I, 31 agosto 2015, sentenza n. 17333

pag. 66

Servizi di investimento – Procura ad agire

PROCURA AD AGIRE CONFERITA AL TERZO DALL'INVESTITORE – REDAZIONE PER ISCRITTO A PENA DI NULLITA' – STESSA FORMA DEL CONTRATTO QUADRO – PRINCIPIO DELLA FORMA PER RELATIONEM

CASSAZIONE CIVILE, Sezione III, 15 dicembre 2015, sentenza n. 25212

pag. 91

PARTE I

Massime delle decisioni dell'Ombudsman-Giurì Bancario

Informativa successiva all'investimento

**SWITCH TRA FONDI – ASSERTITA MANCATA CONSEGNA DI DOCUMENTAZIONE –
POSSIBILITA' DI RICHIEDERE IL PROSEPTTO INFORMATIVO – MANCATO INVIO DEI
RENDICONTI PERIODICI - FONDATEZZA DELLA DOMANDA**

E' fondata la doglianza relativa al mancato invio dei rendiconti sull'andamento degli investimenti (fondi comuni di investimento), là dove l'intermediario sostiene di avervi ottemperato senza tuttavia fornire riscontro probatorio di quanto affermato; di conseguenza, l'intermediario convenuto deve essere ritenuto responsabile dei danni subiti dal cliente (decisione del 27 gennaio 2016, ricorso n. 786/2014).

(cfr. decisione di seguito riportata)

Informativa successiva all'investimento

Switch tra fondi – Asserita mancata consegna di documentazione – Possibilità di richiedere il prospetto informativo – Mancato invio dei rendiconti periodici - Fondatezza della domanda

(Collegio del 27 gennaio 2016, ricorso n. 786/2014)

Il ricorso è articolato in cinque distinti capi.

1. Con il primo capo viene chiesto, sotto una pluralità di profili, il risarcimento del danno da inadempimento degli intermediari convenuti agli obblighi informativi in occasione dell'esecuzione di quattro switch eseguiti dal ricorrente, tramite (BANCA), nel periodo compreso tra il 7 e il 14 novembre 2011, dal fondo del comparto monetario "(...) Liquidità classe A" ai fondi del comparto azionario "(...) Azioni Europa" e "(...) Azioni Italia".

1.1. Il ricorrente si duole che, con riferimento alla suddette operazioni, non è stata effettuata, al momento della sottoscrizione, la valutazione di appropriatezza; non gli sono state fornite le informazioni obbligatorie relative a titoli sottoscritti; non gli è stato consegnato il prospetto informativo o altro documento illustrativo relativo ai nuovi fondi; non gli è stato inviato nessun rendiconto sull'andamento dell'investimento e delle perdite nemmeno in corso di rapporto; non è stato rispettato, con riferimento ai moduli di disposizione degli switch, il requisito della forma scritta.

Il ricorrente, per i motivi su esposti, contesta la validità delle suddette operazione e chiede la somma di € 1.490,00, oltre agli interessi legali.

1.2. (BANCA) replica deducendo che, in occasione della esecuzione dei suddetti switch, la banca ha effettuato la valutazione di appropriatezza e che, alla luce del questionario MIFID compilato e sottoscritto dal ricorrente in data 28 ottobre 2011, le operazioni in questione sono risultate appropriate al profilo del ricorrente.

1.3. (...) Capital SGR replica, affermando che: **a)** la SGR, nell'ambito della prestazione del servizio di gestione collettiva del risparmio, non è tenuta ad effettuare le valutazioni di adeguatezza o appropriatezza; **b)** nella documentazione sottoscritta in occasione delle operazioni di switch, il ricorrente ha dato atto di aver ricevuto tutta la documentazione richiesta dalla normativa allora vigente; **c)** l'asserita carenza di rendicontazione non sussiste in quanto la SGR ha provveduto ad inviare al ricorrente sia le lettere di conferma delle operazioni tempo per tempo disposte dal partecipante, sia la comunicazione annuale (denominata «Orizzonte Investimenti») che contiene l'indicazione, come tempo per tempo aggiornato, del rendimento dei fondi nell'esercizio precedente; **d)** la firma della banca collocatrice in calce agli ordini di switch (c.d. "benefirma") non è normativamente richiesta ad substantiam a pena di nullità, com'è confermato dalla circostanza che gli ordini stessi possono essere inviati direttamente dal partecipante alla SGR istitutrice del fondo.

1.4. In proposito il Collegio osserva quanto segue.

a) La doglianza concernente la mancata esecuzione, da parte della banca convenuta, della valutazione di appropriatezza, è infondata alla luce della documentazione acquisita, in base alla quale soltanto il Collegio è chiamato a giudicare la controversia.

Invero, i fondi oggetto di contestazione risultano essere appropriati al profilo di investitore emergente dal questionario MIFID, compilato e sottoscritto dal ricorrente in data 28 ottobre 2011, dal quale emerge una propensione al rischio *“alta”* e, quale obiettivo di investimento, *“la crescita elevata del capitale, a fronte di elevate oscillazioni del valore degli investimenti, con rischio di perdita del capitale”*.

Ne deriva che l'eventuale omissione dedotta dal ricorrente non può comunque aver prodotto un danno in capo al ricorrente medesimo.

Né si può dire, come sostenuto dal ricorrente, che il questionario sia stato compilato, a breve distanza del precedente, per *“iniziativa del tutto autonoma dell'Ufficio Titoli [della banca] per il proprio tornaconto”*, posto che con l'apposizione della propria firma sul documento il ricorrente se ne è assunto la piena paternità, approvandone integralmente il contenuto.

b) La doglianza in merito alla mancata consegna di documentazione rilevante, è infondata.

Il ricorrente ha, infatti, disposto le suddette operazioni apponendo la propria firma sui relativi moduli d'ordini e che detti moduli contengono la seguente dichiarazione: *“Avendo ricevuto copia delle parti I e II del prospetto informativo e, essendo stato informato della possibilità di richiedere la parte III del prospetto medesimo, il sottoscrittore [...] accetta, con il presente modulo, [...], di sottoscrivere quote dei seguenti fondi [...]”*.

Le Parti I e II del Prospetto informativo, che il ricorrente ha dichiarato di avere ricevuto, forniscono adeguatamente le informazioni generali sulla società di gestione dei fondi, nonché la disciplina comune a tutti gli OICR, e descrivono altresì in modo approfondito, con riferimento a ciascun singolo fondo, le caratteristiche del relativo strumento. Sicché, appare indubitabile che il ricorrente sia stato messo in condizione di esercitare compiutamente le proprie consapevoli scelte di investimento.

c) La doglianza relativa al mancato invio dei rendiconti sull'andamento degli investimenti, è fondata.

L'obbligo informativo non è però ascrivibile alla banca convenuta ai sensi della normativa pure richiamata dal ricorrente (art. 10, comma 3, sez. III, delle Condizioni Generali di contratto), la quale riguarda esclusivamente l'invio di documentazione concernente il riepilogo *“delle operazioni effettuate”*.

L'obbligo, invece, discende dal disposto dell'art. 20 della Parte I del Prospetto Informativo, che prevede la trasmissione al cliente, con cadenza annuale, di un rendiconto contenente le *“informazioni relative ai dati periodici di rischio/rendimento dei Fondi”*, e pone l'adempimento esclusivamente a carico di (...) Capital SGR.

Nella specie, il suddetto intermediario sostiene di avervi ottemperato (mediante la trasmissione della già richiamata comunicazione denominata *«Orizzonte Investimenti»*), senza tuttavia fornire riscontro probatorio di quanto affermato.

Sicché la doglianza del ricorrente sul punto è da considerare fondata e, di conseguenza, la SGR convenuta deve essere ritenuta responsabile dei danni subiti dal cliente.

Rilevato, peraltro, che non è possibile stabilire con certezza quali sarebbero state le scelte di investimento/disinvestimento del ricorrente nel caso la SGR avesse correttamente adempiuto agli obblighi di rendicontazione in questione — il Collegio ritiene che la quantificazione del pregiudizio subito debba essere effettuata mediante il ricorso alla valutazione equitativa ai sensi dell'art. 1226 c.c.; dichiara, quindi, la SGR tenuta — entro 30 giorni dalla comunicazione della decisione da parte della Segreteria e con invio all'Ombudsman-Giurì Bancario di idonea documentazione a comprova — a corrispondere al ricorrente l'importo di € 1.000,00.

d) La doglianza in merito all'asserita invalidità degli switch per vizio di forma scritta, è infondata.

Il ricorrente — invocando l'art. 1352 c.c. e art. 2, sez. IV delle Condizioni Generali del contratto quadro stipulato con la banca, secondo cui *“gli ordini sono impartiti alla banca di norma per iscritto”* — sostiene che l'assenza, sui moduli con cui ha disposto gli switch in questione, del timbro e/o della firma dell'impiegato della banca autorizzato, determini la mancata integrazione del requisito della forma scritta degli atti in questione, con conseguente nullità delle operazioni disposte.

Anche a considerare l'ordine *de quo* non già quale mera dichiarazione unilaterale ma quale vero e proprio contratto, la tesi del ricorrente è comunque da disattendere alla luce del consolidato orientamento giurisprudenziale, cui il Collegio aderisce, secondo il quale — ai fini della validità del contratto — è sufficiente la firma del solo cliente là dove, come nella specie, la banca abbia manifestato la volontà di dare esecuzione all'ordine medesimo, eseguendolo correttamente (cfr. Cass. n. 4564 del 22 marzo 2012).

2. Con il secondo capo del ricorso viene chiesto il risarcimento del danno asseritamente provocato dalla tardiva risposta degli intermediari alla richiesta con cui il ricorrente contestava e, comunque, chiedeva chiarimenti in ordine all'applicazione di commissioni di ingresso con riferimento a n. 7 operazioni di switch dal fondo *“(...) Liquidità classe A”* ai fondi del comparto azionario *“(...) Azioni Europa”*, *“(...) Azioni Italia”* e *“(...) Azioni PMI America”*, effettuate nel periodo compreso tra il 9 novembre 2011 e 17 gennaio 2012.

2.1. Il ricorrente sostiene che — trattandosi di semplici switch — le *“commissioni di ingresso”*, per un importo complessivo di € 286,85, non erano dovute e che, inoltre, il rilevante ritardo della risposta (intervenuta solo nel mese di dicembre 2013, a fronte di una richiesta avanzata a seguito degli switch del novembre 2011), e il conseguente stato di incertezza in merito ad una informazione essenziale, protrattosi per lungo tempo, lo avrebbe dissuaso dall'effettuare altri investimenti nel comparto azionario, con una perdita stimabile in complessivi € 23.730,00.

2.2. (BANCA) replica, ribadendo di avere fornito al ricorrente tutta documentazione di legge, da cui sono desumibili le informazioni chieste dal medesimo ricorrente in ordine alle commissioni di cui trattasi; informazioni reperibili, inoltre, anche sul sito web della SGR.

2.3. (...) Capital SGR replica, precisando di avere già provveduto a fornire al ricorrente tutti i chiarimenti del caso con comunicazione del 13 dicembre 2013 nella quale si ammette l'anomalia nel funzionamento dei propri sistemi con riferimento ad alcune operazioni e, di conseguenza, si

riconosce al ricorrente l'importo di € 286,85, già accreditato con bonifico bancario a valere sul suo conto corrente.

2.4. Il Collegio ritiene la infondata la richiesta risarcitoria avanzata dal ricorrente.

Vero è infatti che appare eccessivo il lasso di tempo trascorso tra la richiesta di chiarimenti in merito all'applicazione delle commissioni di ingresso in caso di switch da un fondo ad un altro, e la risposta dell'intermediario.

Nondimeno, stante l'esiguità degli importi addebitati (e, peraltro, successivamente restituiti) a titolo di commissione per gli switch — in totale, € 286,85, per 7 switch —, non appare plausibile ritenere che la mancanza di informazioni sul punto possa avere indotto il ricorrente (che, peraltro, sembra essere consapevole che l'addebito sia stato dovuto ad un semplice errore) a non effettuare analoghe operazioni; tanto più ove si consideri l'incidenza minima delle commissioni rispetto alle somme impegnate negli switch di cui trattasi (quasi 20.000 euro).

3. Con il terzo capo del ricorso viene chiesto il risarcimento del danno asseritamente provocato dalla mancata informativa in ordine alla fusione e al cambiamento di profilatura del fondo "(...) focus azioni europa" — incorporato nel fondo "(...) Azioni Europa Multimanager" e divenuto "(...) Azioni Europa" — del quale deteneva n. 807,163 quote, alla data del 31 maggio 2011.

3.1. Il ricorrente si duole di non avere ricevuto alcuna informativa, né in forma orale né per iscritto, sia con riferimento a tale incorporazione che in merito alla natura, ai rischi e alle implicazioni relative all'operazione, al fine di consentirgli di effettuare delle scelte ponderate di investimento o disinvestimento

Afferma che, ove portato a conoscenza di ciò, avrebbe esercitato il diritto di recesso e, inoltre, si sarebbe astenuto dalla sottoscrizione di tutti gli switch che riguardavano la sottoscrizione dei (...) Azioni Europa".

Chiede, pertanto, la somma di € 1.490,00 a titolo di risarcimento del danno subito.

3.2. (...) Capital SGR replica deducendo che, alla data di esecuzione della suddetta fusione per incorporazione tra fondi (30 maggio 2011), il ricorrente non risultava essere intestatario di alcuna quota dei fondi interessati e che, comunque, l'operazione gli è stata comunicata nel dettaglio sia prima che dopo l'intervenuta fusione.

3.3. Il Collegio rileva che la doglianza è sfornita di riscontro probatorio.

Invero, il ricorrente non ha fornito alcuna evidenza documentale idonea dimostrare che alla data in cui le fusioni tra fondi hanno avuto efficacia (31 maggio 2011), egli fosse titolare di quote di fondi che, in virtù dei suddetti riassetti, siano stati incorporati in altri fondi dalle caratteristiche a quest'ultimo non note.

In mancanza di riscontro probatorio a sostegno della contestazione del ricorrente, il relativo capo di ricorso deve pertanto essere respinto.

4. Con il quarto capo del ricorso viene chiesto il risarcimento delle somme addebitate al ricorrente, per complessivi € 328,42, a titolo di “oneri accessori” con riferimento ad una serie di operazioni di switch eseguite nel periodo compreso tra il 10 novembre 2011 e il 7 marzo 2012.

4.1. Il ricorrente si duole di non essere stato informato, al momento della sottoscrizione, che per l’operazione di switch sarebbero stati applicati oneri accessori; ripropone, inoltre, la censura relativa all’asserita inosservanza della forma scritta (cfr. § 1.1, lett. d).

Chiede, pertanto, l’annullamento delle relative operazioni ovvero, in alternativa, la corresponsione di “un risarcimento per ciascuno switch pari alla differenza tra il valore corrente delle quote, attualizzata alla data del 31 ottobre 2015, e quello della data in cui è stato effettuato lo switch, per un totale di € 30.595,00”.

4.2. (...) Capital SGR — e, conformemente, (BANCA) — replicano deducendo che gli importi di cui trattasi non costituiscono un’ulteriore voce di costo a detrazione dell’importo liquidato a favore del cliente, ma una mera evidenza contabile dei diritti fissi e delle eventuali commissioni di sottoscrizione e di rimborso che sono stati addebitati in riferimento alle quote oggetto di disinvestimento. Quanto alla forma scritta, rinviando a quanto già rappresentato con riferimento al primo capo del ricorso.

4.3. In proposito, il Collegio rileva che le somme, indicate come “oneri accessori”, riportate nelle note di eseguito inviate dall’intermediario, non costituiscono importi prelevati al cliente in ragione delle operazioni di switch eseguite, ma rappresentano diritti fissi e commissioni di sottoscrizione e di rimborso che sono già stati addebitati in riferimento alle quote oggetto di disinvestimento (peraltro compensabili, sotto il profilo fiscale, con eventuali plusvalenze successivamente maturate); ritiene, pertanto, infondata anche la suddetta doglianza.

5. Con il quinto capo del ricorso, si deduce la mancata consegna, da parte della banca convenuta, della documentazione richiesta in data 7 e 9 aprile 2015, e si chiede, a titolo di risarcimento, la somma di € 15.000,00.

Il Collegio rileva in proposito che la consegna di documentazione alla clientela costituisce un adempimento al quale la banca è tenuta ai sensi dell’art. 119 del Testo Unico Bancario.

Pertanto — considerato che l’Ombudsman-Giurì Bancario, a norma di Regolamento, può pronunciarsi esclusivamente in materia di investimenti ed operazioni finanziarie — dichiara il suddetto capo del ricorso inammissibile.

In conclusione, il Collegio accoglie parzialmente il primo capo del ricorso, nei sensi e nei termini di cui in motivazione e, pertanto, dichiara (...) Capital SGR tenuta — entro 30 giorni dalla comunicazione della decisione da parte della Segreteria e con invio all’Ombudsman-Giurì Bancario di idonea documentazione a comprova — a corrispondere al ricorrente l’importo di € 1.000,00.

Per il resto, lo dichiara in parte inammissibile e in parte infondato.

SOTTOSCRIZIONE PRODOTTO ILLIQUIDO – CONTESTAZIONE CIRCA L'INFORMATIVA POST-CONTRATTUALE – ESAME DELLA DOCUMENTAZIONE – INVIO DEI DOCUMENTI NECESSARI – RICORSO INFONDATA

E' da rigettare la domanda con cui il ricorrente deduce il mancato invio della rendicontazione periodica con specificazione del presumibile valore di realizzo dei titoli acquistati, là dove risultino inviati al ricorrente medesimo gli estratti deposito titoli contenenti le informazioni rilevanti in relazione alle azioni bancarie sottoscritte (l'indicazione che si tratta di un prodotto non liquido, il prezzo medio di carico, il valore nominale, il prezzo di smobilizzo, controvalore del titolo in caso di liquidazione al prezzo di smobilizzo indicato, definizione di prodotto non liquido, classe di rischio dello strumento e rating dell'emittente) (decisione del 10 febbraio 2016, ricorso n. 688/2015).

(cfr. decisione di seguito riportata)

Sottoscrizione prodotto illiquido – Contestazione circa l’informativa post-contrattuale – Esame della documentazione – Invio dei documenti necessari – Ricorso infondato

(Collegio del 10 febbraio 2016, ricorso n. 688/2015).

Il ricorrente espone di aver aderito il 2 settembre 2013 all’operazione di aumento del capitale sociale lanciata dalla banca convenuta; deduce che, in sede di sottoscrizione, non è stato informato delle caratteristiche, della natura e dei rischi connessi all’operazione e che, in particolare, non ha ricevuto informazioni in merito all’illiquidità dell’investimento effettuato. Deduce, inoltre, di non aver ricevuto la rendicontazione periodica che avrebbe dovuto specificare, tra l’altro, il presumibile valore di realizzo dei titoli in argomento. Chiede, quindi, l’annullamento dell’operazione di investimento, con la restituzione dell’intera somma investita.

La banca replica che al ricorrente è stata fornita tutta l’informativa prevista dalla normativa vigente in materia di investimenti finanziari; precisa inoltre che, a partire dal 30 giugno 2012, in calce alle azioni dalla stessa emesse, è stata riportata la segnalazione di titolo “non liquido”, nonché la classificazione del relativo rischio.

Il Collegio, esaminata la documentazione in atti, rileva quanto segue.

A) Quanto al primo capo di ricorso – mancata informativa circa i rischi, la natura e le caratteristiche dell’operazione al momento della sottoscrizione – si rileva che l’adesione all’offerta in opzione di azioni e obbligazioni convertibili denominata “*Banca Popolare di (banca) 15^a Emissione Subordinato Convertibile – Banca Popolare di (banca) 5% 2013/2018*”, perfezionata il 22 luglio 2013, è stata preceduta, in pari data, dalla sottoscrizione di un preordine, nel quale la banca ha informato il cliente che: **1)** l’operazione non era adeguata per obiettivo; **2)** l’esperienza non risultava soddisfatta; **3)** era presente un conflitto di interessi per “collocamento di strumenti finanziari di propria emissione”.

Peraltro, in calce a tale modulo, il cliente ha dichiarato di aver preso atto delle indicazioni riportate e di dare espresso incarico alla banca ad eseguire l’operazione senza la prestazione del servizio di consulenza, agendo di propria iniziativa.

Risulta inoltre, dalla scheda di adesione, che il ricorrente ha dichiarato di: **a)** aver preso visione del Documento di Registrazione, della Nota Informativa e della Nota di Sintesi; **b)** essere consapevole dei fattori di rischio relativi all’investimento; **c)** conoscere ed accettare senza riserve, le condizioni e le modalità dell’offerta in oggetto.

In questi documenti sono dettagliatamente e rispettivamente illustrate le caratteristiche delle obbligazioni in oggetto, quali i fattori di rischio; il regime di circolazione; gli aspetti fiscali; i diritti connessi ai titoli; i pagamenti; il tasso di rendimento; le condizioni dell’offerta; il regime di negoziazione; le informazioni sull’emittente.

Alla luce di quanto sopra, non riscontrandosi irregolarità nella condotta dell'intermediario, il Collegio ritiene infondate le doglianze del ricorrente in merito alla pretesa mancata informativa, in sede precontrattuale, con riferimento ai rischi, alla natura ed alle caratteristiche connessi con l'operazione in esame.

B) Il secondo capo del ricorso — pretesa carenza informativa sull'illiquidità del titolo acquistato, al momento della sottoscrizione dell'adesione all'offerta in opzione di azioni e obbligazioni convertibili lanciata dalla banca convenuta e denominata *"Banca Popolare di (banca) 15^a Emissione Subordinato Convertibile – Banca Popolare di (banca) 5% 2013/2018"* — è infondato alla luce delle dichiarazioni formulate dallo stesso ricorrente nonché della documentazione e delle informazioni fornitegli dalla banca.

Risulta infatti, dalla scheda di adesione, che il ricorrente — come detto sopra — ha dichiarato di: **1)** aver preso visione del Documento di Registrazione, della Nota Informativa e della Nota di Sintesi; **2)** essere consapevole dei fattori di rischio relativi all'investimento; **3)** conoscere ed accettare senza riserve, le condizioni e le modalità dell'offerta in oggetto.

In particolare:

- la Nota di Sintesi, nella sezione 3 rubricata "Fattori di rischio", indica il "rischio di liquidità" quale fattore di rischio connesso sia all'attività dell'emittente che alle azioni stesse;
- la Nota Informativa, ribadisce che sussiste un *"Rischio di liquidità connesso alle azioni"* (cfr. la sezione denominata "Fattori di Rischio");
- inoltre, il Documento di Registrazione, nel paragrafo 4.1.5, intitolato *"Rischio di Liquidità"*, illustra dettagliatamente le implicazioni e le conseguenze insite nel possesso di prodotti illiquidi, nonché la policy della banca in relazione alla gestione del suddetto rischio di liquidità.

Il Collegio, pertanto, ritiene infondato il capo del ricorso di cui trattasi.

C) Anche il terzo capo del ricorso è infondato.

L'affermazione del ricorrente circa il mancato invio di una rendicontazione periodica con specificazione del presumibile valore di realizzo dei titoli trova smentita negli estratti deposito titoli inviati allo stesso successivamente all'acquisto in argomento.

In tale documentazione, infatti, sono sempre puntualmente riportate le seguenti informazioni rilevanti in relazione alle azioni della "Banca Popolare di (banca)": **1)** l'indicazione che si tratta di un prodotto non liquido; **2)** il prezzo medio di carico; **3)** il valore nominale; **4)** il prezzo di smobilizzo (valorizzazione); **5)** controvalore del titolo in caso di liquidazione al prezzo di smobilizzo indicato; **6)** definizione di prodotto non liquido; **7)** classe di rischio dello strumento e rating dell'emittente.

Ne deriva che la banca ha fatto puntuale applicazione, non solo nella fase di sottoscrizione, ma anche in quella di rendicontazione periodica, di quanto prescritto dalla comunicazione Consob n. 9019104 del 2 marzo 2009, intitolata *"Il dovere dell'intermediario di comportarsi con correttezza e trasparenza in sede di distribuzione di prodotti finanziari illiquidi"*.

Tale provvedimento stabilisce, infatti, che l'intermediario, oltre a dover informare il cliente, in sede di sottoscrizione del contratto d'acquisto, del rischio di liquidità connesso alla categoria degli strumenti finanziari illiquidi, è tenuto ad inviare al medesimo una rendicontazione periodica che contenga informazioni dettagliate sul prodotto detenuto; in particolare, esplicitando chiaramente il *fair value* ovvero *"il presumibile valore di realizzo determinato sulla base delle condizioni che sarebbero applicate effettivamente al cliente in caso di smobilizzo"*.

Il Collegio, quindi, ritiene infondata la doglianza del ricorrente relativa alla carenza informativa successiva alla sottoscrizione delle azioni in questione.

In conclusione, il Collegio rigetta il ricorso.



Prodotti finanziari illiquidi

**SOTTOSCRIZIONE AZIONI BANCARIE – MANCATA INFORMATIVA
SULL'ILLIQUIDITÀ DEI TITOLI – VIOLAZIONE DEGLI OBBLIGHI DI
CORRETTEZZA E TRASPARENZA – RISARCIMENTO DEL DANNO**

La mancata informativa – in sede di sottoscrizione di titoli azionari - circa l'illiquidità dell'investimento effettuato, determinando una violazione degli obblighi di correttezza e trasparenza sanciti a carico dell'intermediario, rende quest'ultimo responsabile dei danni subiti dall'investitore (decisione del 27 gennaio 2016, ricorso n. 653/2015).

(cfr. decisione di seguito riportata)

Prodotti finanziari illiquidi

Sottoscrizione azioni bancarie – Mancata informativa sull’illiquidità dei titoli – Violazione degli obblighi di correttezza e trasparenza – Risarcimento del danno

(Collegio del 27 gennaio 2016, ricorso n. 653/2015).

I ricorrenti chiedono l’annullamento del contratto di acquisto delle azioni “(...) Banca” in quanto, al momento della sottoscrizione, non risultava indicato in alcun documento che si trattava di un prodotto illiquido; deducono, inoltre, l’inadeguatezza dell’operazione di acquisto in contestazione chiedono, quindi, l’intervento dell’Ombudsman a tutela delle loro ragioni.

La banca replica che i ricorrenti, al momento della sottoscrizione, avevano ricevuto tutta la documentazione informativa in merito all’investimento in contestazione, anche con particolare riguardo all’illiquidità del prodotto acquistato; precisa, inoltre, che l’operazione era risultata adeguata al profilo di rischio dei ricorrenti.

Il Collegio, dall’esame della documentazione in atti, rileva che il Sig. Pasquale (...), in data 30 settembre 2014, ha chiesto la sottoscrizione di n. 200 azioni “(...) Banca”, per un controvalore di € 7.900,00; i ricorrenti hanno, in merito, dedotto: **1)** l’inadeguatezza dell’investimento; **2)** la mancata informativa, in sede di sottoscrizione, circa l’illiquidità del titolo.

Il ricorso è infondato con riferimento alla prima domanda, ed è fondato in relazione all’altro capo.

- 1)** In relazione all’asserita inadeguatezza dell’investimento, deve rilevarsi che il 30 settembre 2014 il ricorrente ha compilato il questionario Mifid, alla luce del quale egli risulta possedere un’esperienza “medio-alta”, un obiettivo di investimento-rischio di mercato di “elevata rivalutabilità” ed un obiettivo di investimento-rischio di liquidità “medio-alto”.

Nel modulo di sottoscrizione la banca ha valutato l’operazione adeguata, segnalando solo una situazione di conflitto di interessi.

Il Collegio, verificato che i titoli in oggetto sono in linea con il profilo di rischio dichiarato dal cliente nel questionario Mifid, non rileva irregolarità nel comportamento della banca e respinge, pertanto, tale capo del ricorso.

- 2)** In relazione alla doglianza circa la mancata informativa sulla illiquidità dei titoli azionari acquistati, è da rilevare che il modulo di sottoscrizione contiene soltanto alcune informazioni di base (delle quali il ricorrente ha dichiarato, in calce al modulo, di aver preso atto, dando comunque espresso incarico alla banca di eseguire l’investimento in questione).

Si tratta, come già anticipato, delle informazioni consistenti nell’indicazione della valutazione di adeguatezza effettuata dalla banca (attestante l’adeguatezza dell’operazione al

profilo di rischio dell'investitore) e nell'avvertimento della sussistenza di un "conflitto di interessi" della banca, trattandosi di "strumento finanziario emesso da società appartenente al gruppo (...) Banca".

Non v'è traccia, invece, di alcuna informativa in merito alla illiquidità del titolo collocato.

Né, d'altro canto, risulta che la banca abbia rilasciato al ricorrente, al momento della sottoscrizione, ulteriore documentazione attestante che il titolo rientrava nella categoria dei prodotti finanziari illiquidi.

Invero, soltanto a partire dall'estratto portafoglio titoli al 31 dicembre 2014, la banca ha informato il ricorrente che le azioni "(...) Banca" erano titoli illiquidi, riportando anche il prezzo di valorizzazione attuale.

Ne deriva che, in accoglimento della censura del ricorrente, l'intermediario va ritenuto responsabile dei danni subiti dal medesimo a causa della mancata informativa della suddetta illiquidità del titolo in questione, in violazione di quanto disposto dall'art. 21, TUF, e dalla Comunicazione Consob n. DIN/9019104 del 2 marzo 2009, rubricata "*Il dovere dell'intermediario di comportarsi con correttezza e trasparenza in sede di distribuzione di prodotti finanziari illiquidi*" (la quale stabilisce puntuali obblighi di trasparenza *ex ante* quali, ad esempio, quello di indicare la scomposizione delle diverse componenti che concorrono al complessivo esborso finanziario sostenuto dal cliente per l'assunzione della posizione nel prodotto illiquido, nonché quello di indicare il valore di smobilizzo dell'investimento nell'istante immediatamente successivo alla transazione, ipotizzando una situazione di invarianza delle condizioni di mercato; obblighi informativi in merito a prodotti di analoga durata, liquidi e a basso rischio finalizzati a rendere possibile un confronto, nonché in merito alle modalità di smobilizzo delle posizioni sul singolo prodotto, ovvero in merito alle eventuali difficoltà di liquidazione connesse al funzionamento dei mercati di scambio e dei conseguenti effetti in termini di costi e tempi di esecuzione della liquidazione).

La quantificazione del predetto danno — non potendosi stabilire con certezza quale sarebbe stata la condotta del ricorrente in sede di acquisto, in caso di corretta informativa — deve essere compiuta dal Collegio mediante il ricorso alla valutazione equitativa ai sensi dell'art. 1226 c.c.

Tale danno è stimabile in € 2.000,00, tenuto conto della diminuzione di valore subita dalle azioni nel periodo intercorrente tra l'acquisto iniziale e la presentazione del ricorso, nonché della circostanza che il ricorrente è tuttora in possesso dei menzionati titoli azionari.

Il Collegio, pertanto, dichiara la banca tenuta — entro 30 giorni dalla comunicazione della decisione da parte della Segreteria e con invio all'Ombudsman-Giurì Bancario di idonea documentazione a comprova — a corrispondere al ricorrente il predetto importo di € 2.000,00, quantificato in base ai parametri e nei termini sopra indicati.

**ACQUISTO AZIONI BANCARIE – ADESIONE OPA – CORRETTA
INFORMATIVA PRECONTRATTUALE – SPECIFICA INFORMATIVA
SULL'ILLIQUIDITÀ DEL TITOLO – INFONDATEZZA DEL RICORSO**

Ha correttamente operato la banca che, in sede di collocamento di proprie azioni, abbia informato l'investitore che tali titoli non sono quotati, che sono collocati in conflitto di interesse e che non sono adeguati al profilo di rischio del cliente; tanto più, ove risulti che sono state fornite informazioni adeguate in merito alla illiquidità dell'investimento tramite la consegna del documento di registrazione, della nota informativa e della nota di sintesi; il ricorso deve, quindi, essere dichiarato infondato (decisione del 27 gennaio 2016, ricorso n. 548/2015).

(cfr. decisione di seguito riportata)

Acquisto azioni bancarie – Adesione OPA – Corretta informativa precontrattuale – Specifica informativa sull'illiquidità del titolo – Infondatezza del ricorso

(Collegio del 27 gennaio 2016, ricorso n. 548/2015).

I ricorrenti chiedono l'annullamento dei contratti di acquisto delle azioni "(...) Banca" in quanto, al momento della sottoscrizione, non risultava indicato in alcun documento che si trattava di un prodotto illiquido; chiedono, quindi, l'intervento dell'Ombudsman a tutela delle loro ragioni.

La banca replica che i ricorrenti, al momento della sottoscrizione, avevano ricevuto tutta la documentazione informativa in merito all'investimento in contestazione, anche con particolare riguardo all'illiquidità del prodotto acquistato.

Il Collegio, dall'esame della documentazione in atti, rileva che i ricorrenti hanno chiesto la sottoscrizione delle seguenti azioni "(...) Banca": **1)** n. 246 azioni, in data 23 settembre 2013 (richiesta da parte del Sig. Italo (...)); **2)** n. 250 azioni, in data 19 febbraio 2014 (richiesta da parte del Sig. Italo (...)); **3)** n. 490 azioni, in data 20 febbraio 2014 (richiesta da parte della Sig.ra Sabrina (...)).

Il ricorso è fondato con riferimento alla prima domanda, ed è infondato in relazione agli altri due capi.

1) La sottoscrizione delle n. 246 azioni, chiesta dal Sig. (...) in data 23 settembre 2013, si è perfezionata il 30 settembre 2013, per un controvalore di € 10.024,50.

Il relativo modulo di sottoscrizione, contiene soltanto alcune informazioni di base (delle quali il ricorrente ha dichiarato, in calce al modulo di aver preso atto e di volere nondimeno eseguire comunque l'investimento in questione) consistenti nell'indicazione della valutazione di adeguatezza effettuata dalla banca (attestante l'adeguatezza dell'operazione al profilo di rischio dell'investitore) e nell'avvertimento della sussistenza di un "conflitto di interessi" della banca in quanto trattavasi di "strumento finanziario emesso da società appartenente al gruppo (...) Banca".

Non v'è traccia, quindi, di alcuna informativa in merito alla illiquidità del titolo collocato.

Né, d'altro canto, risulta che la banca abbia rilasciato al ricorrente, al momento della sottoscrizione, ulteriore documentazione attestante che il titolo rientrava nella categoria dei prodotti finanziari illiquidi.

Invero, soltanto a partire dall'estratto portafoglio titoli al 31 dicembre 2013, la banca ha informato il ricorrente che le azioni "(...) Banca" erano titoli illiquidi, riportando anche il prezzo di valorizzazione attuale.

Ne deriva che, in accoglimento della censura del ricorrente, l'intermediario va ritenuto responsabile dei danni subiti dal medesimo a causa della mancata informativa della suddetta illiquidità del titolo in questione, in violazione di quanto disposto dall'art. 21, TUF, e dalla

Comunicazione Consob n. DIN/9019104 del 2 marzo 2009, rubricata *“Il dovere dell’intermediario di comportarsi con correttezza e trasparenza in sede di distribuzione di prodotti finanziari illiquidi”*.

La quantificazione del predetto danno — non potendosi stabilire con certezza quale sarebbe stata la condotta del ricorrente in sede di acquisto, in caso di corretta informativa — deve essere compiuta dal Collegio mediante il ricorso alla valutazione equitativa ai sensi dell’art. 1226 c.c., tenendo conto: **a)** della diminuzione di valore subita dalle azioni nel periodo intercorrente tra l’acquisto iniziale e la presentazione del ricorso; **b)** della circostanza che il ricorrente è tuttora in possesso dei menzionati titoli azionari.

Il Collegio, pertanto, dichiara la banca tenuta — entro 30 giorni dalla comunicazione della decisione da parte della Segreteria e con invio all’Ombudsman-Giurì Bancario di idonea documentazione a comprova — a corrispondere al ricorrente l’importo di € 2.000,00.

2) Per quanto concerne la seconda richiesta di sottoscrizione di azioni *“(…) Banca”* da parte del Sig. (...) (19 febbraio 2014), deve rilevarsi che la stessa è stata perfezionata il 23 luglio 2014, con la sottoscrizione dell’OPA lanciata dalla banca e denominata *“(…) Banca 5% 2014-2017 convertibile con facoltà di rimborso in azioni”* ed il conseguente acquisto di n. 278 azioni bancarie.

Al riguardo, è da premettere che, nella specie, la banca non ha prestato il servizio di consulenza in quanto l’investitore ha *“agito di propria iniziativa”* conferendo espresso incarico alla banca di eseguire l’operazione, nonostante avesse preso atto che si trattava di un titolo non quotato, collocato dalla banca in conflitto di interesse e non adeguato al suo profilo di rischio (operazione *“non adeguata per superamento del limite di concentrazione”*).

Inoltre — nonostante l’operazione sia stata eseguita, come si è detto, in regime di esecuzione ordini — la banca ha fornito al ricorrente informazioni adeguate in merito alla illiquidità del titolo.

Invero, nella scheda di adesione, il ricorrente ha dichiarato di aver preso visione del Documento di Registrazione, della Nota Informativa e della Nota di Sintesi. Ha poi dichiarato di aver preso visione dei fattori di rischio richiamati nei predetti documenti e di conoscere ed accettare senza riserve le condizioni, i termini e le modalità dell’offerta in questione; infine, ha dichiarato di aver ricevuto informazioni adeguate e di aver compreso la natura, i rischi e le implicazioni connesse alla sottoscrizione in argomento.

In tutti i predetti documenti consegnati al ricorrente, è illustrato il rischio di liquidità connesso con l’investimento in questione, e segnatamente: **a)** nella nota di sintesi si afferma espressamente che *“gli azionisti potrebbero incontrare difficoltà in futuro ove vogliano vendere le azioni. Potrebbe infatti essere impossibile o difficile poter vendere le azioni o poter ottenere un valore uguale al valore dell’investimento originario”* (sezione D.3, e si veda anche sezione D.1); **b)** il medesimo concetto è ribadito anche nella nota informativa ove, peraltro, si illustra anche il rischio connesso alla modalità di determinazione del prezzo delle azioni e alla non negoziabilità dei diritti di opzione (cfr. il Capitolo 2); **c)** il rischio di liquidità è, infine, ulteriormente ribadito anche in sede di Documento di Registrazione (cfr., in particolare, il capitolo 4, rubricato appunto *“Rischio di liquidità”*).

Pertanto, il Collegio, non ravvisando irregolarità nell'attività informativa della banca in sede di sottoscrizione dei n. 278 titoli azionari bancari (avvenuta il 23 luglio 2014), respinge tale capo del ricorso.

3) Analogamente deve ritenersi con riguardo all'operazione posta in essere dalla Sig.ra (...) del 20 febbraio 2014, perfezionata il 1° luglio 2014, con la sottoscrizione dell'OPA lanciata dalla banca denominata "(...) Banca 5% 2014-2017 convertibile con facoltà di rimborso in azioni" ed il conseguente acquisto di n. 556 azioni "(...) Banca".

Anche in questo caso, infatti, la banca — pur non avendo prestato il servizio di consulenza — ha fornito alla ricorrente informazioni adeguate in merito alla illiquidità del titolo.

Dalla documentazione in atti, emerge che la Sig.ra (...) ha ricevuto la medesima documentazione fornita al Sig. (...), rendendo identiche dichiarazioni circa la consapevolezza dell'operazione eseguita nonché in merito all'informativa ricevuta (generale e specifica, con riferimento all'illiquidità del prodotto).

Pertanto, il Collegio, non ravvisando irregolarità con riferimento all'attività informativa della banca in sede di sottoscrizione dei n. 556 titoli azionari bancari (avvenuta il 1° luglio 2014), respinge tale capo del ricorso.

In conclusione, il Collegio in parte accoglie e in parte respinge il ricorso.

Mercato Forex

**TRADING ON-LINE – NEGOZIAZIONI SU DERIVATI IN VALUTA ESTERA –
SOSPENSIONE QUOTAZIONI DELLA VALUTA – IMPOSSIBILITÀ AD OPERARE
- ASSERTITA ASSENZA DI RESPONSABILITÀ DELLA BANCA – INFONDATEZZA
– DIRITTO DEL CLIENTE A CHIUDERE OPERAZIONI IN MARGINAZIONE AL
PREZZO PUBBLICIZZATO – AFFIDAMENTO DEL RICORRENTE**

In caso di sospensione della quotazione di uno strumento derivato in valuta estera — con conseguente inoperatività, nel suddetto periodo, dei collegati ordini di stop loss e loro successiva attivazione solo al momento in cui le quotazioni del derivato sono riprese, ma a prezzi molto più sfavorevoli ai margini iniziali — la banca non può addurre a sua giustificazione, che il blocco delle negoziazioni sul derivato sarebbe dipeso dalla sospensione delle quotazioni della valuta estera; infatti, la mancanza di quotazione del “sottostante” non può pregiudicare il diritto del cliente ad operare sulla posizione derivata e a chiudere i contratti in essere (decisione del 29 febbraio 2016, ricorso n. 798/2015).

(cfr. decisione di seguito riportata)

Mercato Forex

Trading on-line – Negoziazioni su derivati in valuta estera – Sospensione quotazioni della valuta – Impossibilità ad operare - Asserita assenza di responsabilità della banca – Infondatezza – Diritto del cliente a chiudere operazioni in marginazione al prezzo pubblicizzato – Affidamento del ricorrente

(Collegio del 29 febbraio 2016, ricorso n. 798/2015).

Il ricorrente espone che, alla data del 15 gennaio 2015, risultavano aperte a suo nome due posizioni short in marginazione relative a contratti finanziari differenziali (CFD) sui cross CHF/JPY (per un quantitativo di 272.000) e EUR/HUF (per un quantitativo di 40.000), alle quali erano associati due ordini di stop loss automatici che si sarebbero attivati al raggiungimento sul mercato, rispettivamente, del prezzo di 128,23 e di 323,97.

Aggiunge che nella suddetta giornata gli ordini di stop loss si sono attivati determinando la chiusura delle posizioni al prezzo di 131,497, con riferimento alla posizione relativa al cross CHF/JPY, e di 325,282, con riferimento alla posizione relativa al cross EUR/HUF.

Evidenzia che entrambe le posizioni sono state chiuse a prezzi sensibilmente più alti rispetto a quelli preimpostati, determinando così, con particolare riferimento alla posizione sul cross CHF/JPY, perdite superiori al 250% del margine stabilito.

Date le circostanze, il ricorrente lamenta l'erronea esecuzione e la scarsa "chiarezza e completezza informativa del materiale pubblicato sul sito [della banca] che tende a falsare il comportamento del consumatore", posto che, tra le altre cose, detta informativa non avverte la clientela del rischio di subire perdite di importo nettamente superiore rispetto a quello preventivato in ragione della presenza degli ordini di stop loss; chiede, pertanto, che l'Ombudsman-Giurì Bancario voglia ordinare alla banca convenuta di corrispondere la somma di € 16.783,00, pari alla differenza tra la perdita subita a seguito della chiusura delle posizioni in questione e la perdita che, invece, sarebbe stata patita se gli ordini di stop loss fossero stati eseguiti al prezzo preimpostato.

La banca replica, deducendo l'infondatezza del ricorso con riferimento ad ambedue le posizioni; con particolare riferimento alla posizione relativa al cross CHF/JPY, rileva peraltro:

a. che "il 15 gennaio 2015, alle ore 10:30, la Banca Centrale Svizzera, come noto, ha annunciato la propria decisione di porre fine alla politica di difesa del tasso di cambio ed ha eliminato il tetto minimo del cambio Euro/Franco svizzero istituito nel 2011 e fissato in 1,20. Tale improvvisa decisione della Banca Centrale Svizzera ha avuto un impatto straordinario sul mercato valutario Forex, comportando un inatteso e repentino apprezzamento del franco svizzero rispetto all'euro e una successiva conseguente temporanea situazione di mancanza di liquidità nel mercato

degli scambi delle valute. Ciò ha comportato che i principali operatori del mercato (dunque anche quelli a cui la Banca fa riferimento per conoscere i tassi di cambio in tempo reale) abbiano sospeso, per un certo lasso di tempo, gli scambi e, conseguentemente, l'invio delle quotazioni. [...] tale situazione si è verificata, in particolare, sul cross CHF/JPY tra le ore 10:30:55 e le ore 11:48:38. Conseguentemente, anche le quotazioni della banca sul contratto CFD Forex CHF/JPY (in quanto replicano l'andamento del sottostante) sono rimaste sospese;

b. che *“per tutto il tempo in cui tale sospensione delle quotazioni è perdurata i sistemi della Banca non hanno potuto verificare il realizzarsi della condizione di prezzo impostata negli ordini di stop loss che, quindi, non si sono attivati in tale lasso temporale”;*

c. che *“soltanto quando le quotazioni sono riprese, sono dunque scattati gli ordini di stop loss, ma, a quel punto, i prezzi erano differenti rispetto a quelli originariamente impostati sugli ordini citati e la chiusura delle posizioni ha comportato perdite a carico dei clienti anche di molto superiori al margine inizialmente impiegato per aprire la posizione”;*

d. che, nelle informazioni fornite per iscritto al Cliente in sede di sottoscrizione dell'integrazione per l'operatività in derivati e dallo stesso accettate, si illustra che l'impostazione degli ordini automatici di stop loss, *“salvo nei casi espressamente indicati dalla banca, non ne garantisce l'esecuzione ad un prezzo prestabilito, in quanto il raggiungimento della percentuale di stop loss costituisce soltanto condizione per l'invio dell'ordine di chiusura. Tra l'invio dell'ordine e la sua esecuzione, il prezzo di mercato può variare, soprattutto in presenza di particolari condizioni come, ad esempio, in caso di titoli sottili o di forte volatilità”;*

e. che la scheda prodotto relativa ai contratti CDF Forex illustrava, altresì, al ricorrente il c.d. “Rischio di mercato – Effetto Leva” *“ed, in particolare che benché la struttura dell'operazione preveda l'utilizzo di ordini di stop loss automatici che si attivano prima dell'azzeramento del margine, qualora l'andamento del mercato evidenzia repentini forti variazioni negative del rapporto di cambio [...], la perdita realizzata può anche eccedere il capitale inizialmente investito (margine)”.*

Il Collegio, esaminata la documentazione in atti, osserva quanto segue.

Con riferimento alla posizione avente per oggetto il cross CHF/JPY, è da ravvisare la responsabilità della banca convenuta.

Va, difatti, osservato in proposito che la fattispecie descritta dalle parti è stata già affrontata dal Collegio con decisione del 9 settembre 2015 (ricorso n. 48/2015), nella quale — in relazione alla sospensione della quotazione degli strumenti derivati riferibili al franco svizzero, nella giornata del 15 gennaio 2015 — è stata dichiarata la responsabilità della banca che, contravvenendo all'obbligo di quotare lo strumento, o comunque di consentire al cliente di operare sulla posizione, abbia determinato l'esecuzione dell'ordine di stop loss ad un prezzo notevolmente diverso da quello “leggermente inferiore” pubblicizzato dalla banca e rispetto al quale il cliente aveva riposto un legittimo affidamento.

Per converso, è da escludere la responsabilità della banca con riferimento alla chiusura della posizione relativa al cross EUR/HUF; in questo caso, infatti, non è intervenuta alcuna sospensione degli scambi relativi al cross sottostante e, quindi, nemmeno della quotazione del prodotto derivato in questione.

Con riferimento al quantum da risarcire al ricorrente in relazione al capo di domanda accolto, il Collegio rileva che nel già citato precedente è stato precisato che — non potendosi stabilire *ex post* quali sarebbero state le conseguenze nel caso in cui il derivato fosse stato regolarmente trattato dall'intermediario — occorre procedere alla liquidazione in via equitativa ai sensi dell'art. 1226, c.c., tenendo conto dei parametri indicati nel menzionato precedente ossia del prezzo di attivazione dell'ammontare dell'investimento e dell'ordine di stop loss relativo alla posizione in questione (128,23).

Alla luce di quanto sopra, il Collegio, in accoglimento del capo di ricorso relativo alla posizione sul cross CHF/JPY, dichiara la banca tenuta — entro 30 giorni dalla comunicazione della decisione da parte della Segreteria e con invio all'Ombudsman-Giurì Bancario di idonea documentazione probatoria — a liquidare al ricorrente il danno subito nella misura di € 12.000,00 (che la banca ha già dichiarato di essere disponibile a corrispondere al ricorrente), mentre respinge l'altro capo.

PARTE II

Segnalazioni di dottrina

Istituti di credito

GLIOZZI ETTORE, *“La tutela del risparmio e la banca universale”*, in *Giurisprudenza Commerciale*, fasc.3, 2015, pag. 465

L'articolo premette che, di fronte ai pericoli emersi con la crisi finanziaria, si è cercato di rimediare nei principali paesi coinvolti con numerose iniziative legislative volte a garantire una maggiore stabilità per il sistema finanziario globale scosso dagli eventi della fine del 2008, quando la catena delle insolvenze bancarie, dilagate rapidamente dagli Stati Uniti all'Europa, ha mostrato come le operazioni altamente speculative di una sola banca possano mettere a rischio la stabilità di tutto il sistema.

Tra le varie iniziative spicca la proposta di separare l'attività bancaria tradizionale della raccolta dei depositi e dell'esercizio del credito dall'attività di investimento finanziario, in modo che i servizi offerti con la prima non siano pregiudicati dai rischi assunti con la seconda. La separazione mira anzitutto a far sì che i rami di una banca dedicati all'investimento possano, in caso di insolvenza, essere lasciati al loro destino, senza che ciò pregiudichi l'erogazione dei servizi bancari tradizionali e senza che si debba perciò ricorrere a salvataggi fatti con denaro pubblico.

In passato, si è sostenuto che il consentire alle banche di svolgere liberamente ogni attività finanziaria avrebbe in pratica rafforzato la stabilità del sistema bancario, poiché avrebbe offerto alle banche l'opportunità di realizzare non solo nuovi profitti in un settore allora in grande sviluppo, ma anche nuove concentrazioni necessarie per creare banche e gruppi bancari di grandi dimensioni in grado di sostenere la concorrenza a livello mondiale. In effetti le banche hanno potuto beneficiare di questa nuova libertà, al punto che i ricavi derivanti dall'intermediazione finanziaria hanno superato di molto quelli derivanti dall'attività bancaria tradizionale. Ma questo, secondo l'Autore, è avvenuto a discapito della stabilità del sistema: per esercitare questa nuova attività, le banche sono entrate, infatti, in una lunga catena di interconnessioni che ha aumentato il rischio che l'insolvenza di una sola banca determinasse l'insolvenza a catena di molte altre banche e la paralisi del sistema. Il che

appunto è quanto è successo con la crisi finanziaria, che ha dunque mostrato come la libertà concessa negli anni novanta alle banche, lungi dal rafforzarla, abbia indebolito la stabilità del sistema bancario.

In base alle predette considerazioni, è evidente che ripensare la legge bancaria italiana nel punto in cui consente alle banche di operare come banche universali (art. 10 comma 3 del testo unico bancario) non è solo un problema di opportunità politica e di adeguamento della nostra legge a quella di altri paesi, ma è anche una questione di rilievo costituzionale, posto che ogni costituzione ha come primo compito quello di assicurare la stabilità del sistema sociale che disciplina.

Servizi bancari e finanziari

CARBONARO BENEDETTA MUSCO, *“La decorrenza del termine di prescrizione nei giudizi di risarcimento del danno derivante da operazioni di investimento: perché l’eccezione non può essere la regola”*, in Rivista di diritto bancario, novembre 2015

La questione del momento da cui far decorrere il termine prescrizione nelle azioni risarcitorie promosse nei confronti degli intermediari tramite i quali sono state disposte operazioni di investimento che hanno determinato delle perdite a danno degli investitori, oltre ad essere oltremodo rilevante, è allo stato tutt’altro che pacifica.

Per dare un’idea della diversità di orientamenti sul punto, basti considerare che il Tribunale di Lucca, in una controversia avente ad oggetto l’acquisto di obbligazioni Argentina, ha respinto l’eccezione della banca di intervenuta prescrizione dell’azione risarcitoria proposta dall’investitore, che faceva decorrere il relativo termine dalla data di conferimento degli ordini, assumendo invece — senza peraltro fornire specifica motivazione della tesi — che la decorrenza del termine prescrizione si deve *“collegare non a quel momento e neppure al dicembre 2001, quando lo Stato argentino dichiarò la moratoria sul debito congelando il pagamento degli interessi e sospendendo il rimborso dei capitali in scadenza, ma al febbraio 2005, allorché lo Stato argentino mise i bond fuori mercato”* (cfr. Trib. Lucca 13 agosto 2014, n. 1276).

Qualche mese prima il Tribunale di Torino, accogliendo l'eccezione di prescrizione della domanda di nullità dell'operazione di investimento contestata dal cliente, sempre in una causa avente ad oggetto *bond* Argentina, ha precisato che in caso di azione di ripetizione si *"prescinde dalla verifica del danno, e cioè dal default dichiarato da Repubblica Argentina, in quanto sul presupposto della nullità per difetto di forma scritta del contratto quadro è volta ad ottenere la conseguente restituzione delle somme investite, ma non a titolo di risarcimento del danno, bensì di ripetizione dell'indebito, dunque indipendentemente ed a prescindere dal mancato rimborso dei titoli, da cui, dunque, non può farsi decorrere il termine di prescrizione della azione di ripetizione di indebito"* (Trib. Torino 19 aprile 2013; analogamente Trib. Vercelli 13 luglio 2015, n. 1307). Secondo questa impostazione, dunque, mentre in caso di azioni di ripetizione il termine di prescrizione decorre pacificamente dal momento del pagamento, ossia dall'acquisto dei titoli, nelle azioni risarcitorie il termine di prescrizione decorre dal verificarsi del danno, momento che secondo il Giudice di Torino coincide con il *"mancato rimborso dei titoli"* ossia con il *default* dell'emittente.

Ma non mancano pronunce di altri tribunali di merito che fanno decorrere il termine di prescrizione, anche in caso di azioni risarcitorie, dalla data di esecuzione dell'operazione di investimento.

È chiaro quindi che il tema della prescrizione nelle azioni risarcitorie in cause aventi ad oggetto operazioni di investimento poi rivelatesi pregiudizievoli è tutt'altro che pacifico.

Quanto poi alla natura della responsabilità, giova rammentare che nelle controversie aventi ad oggetto investimenti in titoli in *default* gli investitori solitamente lamentano l'inosservanza, da parte dell'intermediario, della normativa contenuta nel TUF e nei relativi regolamenti attuativi. In particolare, nella quasi generalità dei casi i clienti contestano *"la presunta violazione degli obblighi informativi gravanti sull'intermediario, l'inadeguatezza e/o inappropriata dell'investimento rispetto al loro profilo di rischio e la sussistenza di conflitti di interessi non illustrati o segnalati, ossia, nella sostanza, una serie di inadempimenti che riguardano pacificamente il momento del conferimento dell'ordine di acquisto"*.

È evidente che in tali ipotesi la responsabilità dell'intermediario è di natura contrattuale in quanto, come noto, gli ordini di borsa costituiscono meri atti esecutivi del contratto per la prestazione dei servizi di investimento previamente concluso tra

l'intermediario e l'investitore che, stante la sua natura di "contratto quadro", deve essere ricondotto nella fattispecie generale del contratto di mandato. La responsabilità risarcitoria dell'intermediario per la violazione di norme di condotta afferenti il momento di conferimento degli ordini di borsa, essendo, come visto, di natura contrattuale, è quindi pacificamente assoggettata al termine prescrizione ordinario di cui all'art. 2946 c.c., ossia dieci anni.

Passati in rassegna i vari orientamenti giurisprudenziali, l'Autore conclude che, tra i vari momenti dai quali può essere individuato il *dies a quo* di decorrenza del termine prescrizione, l'unico idoneo a preservare e garantire il superiore principio di certezza dei rapporti giuridici, senza in alcun modo ostacolare l'esercizio dei propri diritti da parte degli investitori, è quello del conferimento dell'ordine.

Il tentativo di parte della giurisprudenza di spostare in un momento successivo rispetto a quello dell'acquisto l'inizio del decorso del termine prescrizione, lungi dall'essere imposto dalla dovuta tutela del contraente debole, avrebbe, infatti, come unico effetto quello di consentire all'investitore di lamentare anche dopo i dieci anni dall'esecuzione dell'operazione inadempimenti dell'intermediario che già sapeva o avrebbe potuto sapere essersi verificati, consentendo in definitiva ai clienti di selezionare, pressoché senza limiti di tempo, le operazioni da impugnare in base al risultato economico che queste hanno prodotto. Tale orientamento consentirebbe agli investitori di dilatare in modo quasi arbitrario i termini di prescrizione, con conseguenze ritenute inaccettabili perché contrarie ai principi di certezza del diritto.

Crisi bancarie

GARDELLA ANNA, ***"Il bail-in e il finanziamento delle risoluzioni bancarie nel contesto del meccanismo di risoluzione unico"***, in Banca Borsa Titoli di Credito, fasc. 5, 2015, pag. 587

Il bail-in è lo strumento di risoluzione che meglio rappresenta la risposta politica ai salvataggi pubblici delle banche, essendo volto a minimizzare i costi sopportati dai contribuenti; il bail-in dà attuazione al principio di ripartizione dei costi delle crisi bancarie attraverso l'internalizzazione delle perdite della banca.

La risoluzione è una particolare forma/procedura d'insolvenza/ristrutturazione da applicarsi al fine di conseguire gli obiettivi identificati dalla stessa disciplina. Questi hanno natura di interesse pubblico e consistono nell'evitare effetti contrari alla stabilità finanziaria, nel mantenere la continuità delle funzioni bancarie essenziali, nell'assicurare la protezione dei depositanti e nel salvaguardare « le risorse pubbliche riducendo al minimo l'affidamento sulle misure finanziarie straordinarie ». La decisione di assoggettare un ente di credito a risoluzione deve essere adeguatamente sostenuta dalla conclusione che l'azione di risoluzione è necessaria e proporzionata al conseguimento di uno o più obiettivi e che gli stessi non potrebbero essere conseguiti nella stessa misura dal normale procedimento di insolvenza.

L'essere “in dissesto o a rischio di dissesto” è una delle condizioni che determinano l'attivazione della procedura di risoluzione, fatta eccezione per quelle specifiche circostanze in cui la concessione di aiuti di Stato è considerata compatibile con la disciplina di risoluzione ma è comunque sottoposta ad approvazione nel quadro del regime degli aiuti di Stato.

L'accesso agli aiuti di Stato è soggetto a un doppio controllo che riguarda l'interazione tra il regime della risoluzione e quello degli aiuti di Stato, dove il primo livello di regole è previsto nel regime di risoluzione. Solo quando il primo test è superato, viene in considerazione il secondo livello di regole e quindi la determinazione della compatibilità con il regime europeo sugli aiuti di Stato. L'Autore esamina i requisiti per accedere agli aiuti di Stato e al finanziamento del Fondo previsto dalle procedure di risoluzione; il ricorso al Fondo è soggetto al previo esaurimento della capacità interna dell'istituzione di assorbire le perdite e all'approvazione degli aiuti di Stato da parte della Commissione. Allo scopo di minimizzare i costi della risoluzione e di imporre la piena disciplina di mercato, il quadro giuridico europeo determina poi requisiti qualitativi e quantitativi per le passività assoggettabili a bail-in.

Dal punto di vista operativo, il bail-in mira a stabilizzare la situazione finanziaria dell'istituto attraverso (i) l'assorbimento delle perdite in modo da assicurare che il valore patrimoniale netto dell'istituto sia pari a zero e, dove rilevante, (ii) la ricapitalizzazione della banca al livello richiesto dai requisiti patrimoniali obbligatori, la soddisfazione delle condizioni per l'autorizzazione e il mantenimento della fiducia del mercato.

La valutazione preventiva alla decisione di risoluzione e all'adozione delle idonee misure di risoluzione ("valutazione ex ante") è propedeutica alla decisione dell'autorità competente in ordine all'esercizio del potere di svalutare o convertire gli strumenti di capitale dove le condizioni per la risoluzione sono soddisfatte, o all'adozione delle azioni di risoluzione; in tale valutazione è compresa anche quella in ordine all'ammontare della svalutazione o della forte diluizione delle azioni o di altri titoli di proprietà e la misura della svalutazione o della conversione degli strumenti di capitale assoggettati al bail-in.

Quando si esercita il potere di svalutazione o conversione degli strumenti di capitale o quando si applica il bail-in, le autorità di risoluzione devono prevedere: (a) l'annullamento delle azioni esistenti o degli altri titoli di proprietà o il loro trasferimento a creditori soggetti a bail-in; o (b) la forte diluizione degli azionisti e dei detentori di altri titoli di proprietà esistenti in conseguenza della conversione in azioni o altri titoli di proprietà .

Il bail-in è lo strumento più innovativo dell'armamentario dell'autorità di risoluzione, essendo volto ad assorbire le passività delle istituzioni finanziarie senza gravare sui contribuenti e a mantenere il going-concern della banca in dissesto, sul presupposto che questa strategia è più vantaggiosa al sistema finanziario e all'economia reale e meno onerosa per i contribuenti.

Considerate le complessità dell'esecuzione del bail-in, l'Autore si è proposto di illustrare, oltre agli obiettivi di policy sottostanti e alle finalità dello strumento, i requisiti giuridici e i passi da seguire per la sua attuazione. In particolare si è concentrato su aree che richiedono una maggiore consapevolezza giuridica, tenuto conto dell'interferenza con i diritti fondamentali e del significativo rischio di contenzioso che accompagna le azioni di risoluzione. Questo lavoro, pertanto, ha inteso dar conto delle disposizioni che forniscono il sostegno necessario al bail-in come risposta regolatoria ai bail-outs. Il quadro giuridico complessivo fornisce una visione ampia delle problematiche legate all'attuazione di questo strumento e dei modi in cui sono state affrontate dal legislatore. La pratica mostrerà possibili ambiti di miglioramento.

PARTE III

Pronunce giurisprudenziali

Fondi comuni d'investimento

FONDI COMUNI D'INVESTIMENTO IMMOBILIARE – OBBLIGHI DELLA SGR – RISPETTO DEI PRINCIPALI DI CORRETTEZZA E INDIPENDENZA – GARANZIA DI SANA E PRUDENTE GESTIONE

CASSAZIONE CIVILE, Sezione II, 30 settembre 2015, sentenza n. 26131

Con la sentenza in commento sono stati fissati alcuni importanti principi di correttezza ed indipendenza nella gestione dei fondi; in via generale, la Suprema Corte ha rilevato che il mancato rispetto dei regolamenti di gestione dei singoli fondi da parte della SGR, non costituisce soltanto una violazione delle norme sull'organizzazione e del sistema di controllo interno, ma anche della normativa di vigilanza in materia di organizzazione della SGR, prevista dall'art. 190 del TUF, e finalizzata ad assicurare la sana e prudente gestione, il contenimento del rischio e la stabilità patrimoniale.

(cfr. sentenza di seguito riportata)

Civile Sent. Sez. 2 Num. 26131 Anno 2015

Presidente: BUCCIANTE ETTORE

Relatore: GIUSTI ALBERTO

Data pubblicazione: 30/12/2015

S E N T E N Z A

sul ricorso proposto da:

IVARDI Carla Giuseppina, rappresentata e difesa, in forza di procura in data 20 gennaio 2012, rep. n. 75582, con firma autenticata dal dott. Fabio Capaccioni, notaio in Milano, dall'Avv. Francesco Carbonetti, con domicilio eletto in Roma, presso lo studio legale Carbonetti e Associati, via di San Valentino, n. 21;

- ricorrente -

contro

BANCA D'ITALIA, in persona del legale rappresentante pro tempore, rappresentata e difesa, in forza di procura speciale in calce al controricorso, dagli Avv. Raffaella D'Ambrosio e Anto-

22/13/15



nis Baldassarre, con domicilio eletto presso l'Avvocatura della Banca d'Italia in Roma, via Nazionale, n. 91;

- controricorrente -

avverso il decreto della Corte d'appello di Roma in data 16 giugno 2011.

Udita la relazione della causa svolta nella pubblica udienza del 20 novembre 2015 dal Consigliere relatore Dott. Alberto Giusti;

Uditi gli Avv. Roberto Della Vecchia, per delega dell'Avv. Francesco Carbonetti, e Donatella La Licata, per delega dell'Avv. Antonio Baldassarre;

Udito il Pubblico Ministero, in persona del Sostituto Procuratore Generale dott. Maurizio Velardi, che ha concluso per l'accoglimento del nono motivo, assorbito il decimo, e per il rigetto del ricorso nel resto.

Ritenuto in fatto

1. - Con provvedimento del 29 dicembre 2009, il Direttorio della Banca d'Italia, su conforme proposta della Commissione consultiva interna, ha irrogato a Carla Giuseppina Ivaldi, nella sua qualità di ex amministratore delegato e di ex direttore generale di Fabbrica Immobiliare SCR, la complessiva sanzione amministrativa pecuniaria di euro 60.000, per carenze nell'organizzazione dei controlli interni (violazione n. 2), per violazione della normativa sui fondi immobiliari in materia di nuove tipologie di prodotti (violazione n. 3) e per



violazione della normativa in materia di criteri di valutazione (violazione n. 4).

La violazione n. 2 si fonda sui seguenti addebiti: anomalie riguardanti il fondo Socrate (variazione degli obiettivi di investimento residuale); mala gestione della liquidità del fondo immobiliare Aristotele; omessa idonea verifica dei servizi amministrativo-contabili dati in outsourcing a MPAM; incompatibilità dell'esperto designato da Fabbrica SGR per la valutazione dei beni oggetto di investimento; eccessiva condiscendenza imputata alla gestione finanziaria di essa ex amministratore delegato con riferimento alla corresponsione di rilevanti provvigioni ad una società di intermediazione immobiliare; potenziale conflitto relativamente all'acquisto, da parte del fondo Socrate, di un immobile alienato da una società collegata; acquisto obiettivamente rischioso di tre cose future per conto del fondo Aristotele; violazione dell'obbligo di concentrazione dell'investimento in beni immobili; mancata acquisizione di garanzie con riferimento agli appalti conferiti per i Fondi Seneca e Forma Urbis; violazione degli obblighi antiriciclaggio.

La violazione n. 3 ha ad oggetto la non consentita coincidenza tra quotisti di alcuni fondi gestiti dalla SGR e relativi apportanti, nonché l'affidamento di incarichi tecnici ai quotisti stessi.

Am



La violazione n. 4 si fonda sui seguenti addebiti: mancata preventiva adozione da parte della SGR di criteri di valutazione da dettare agli esperti indipendenti per la valutazione dei beni immobili; per il fondo Naviglio, disfunzione dei criteri di valutazione adottati; per il fondo Etrusco, criterio valutativo basato sul prezzo di opzione non rispettoso delle prescrizioni normative di settore; per il fondo Pitagora, presenza di ingiustificati valori estimativi.

Avverso detta deliberazione sanzionatoria la Ivaldi ha proposto ricorso in opposizione, ai sensi dell'art. 195 del d.lgs. 28 febbraio 1998, n. 58, negando in radice l'esistenza delle irregolarità addebitate dal Direttorio perché basate su fatti non contestati ad essa incolpata e, comunque, respingendone la fondatezza nel merito.

La Banca d'Italia si è costituita, resistendo.

2. - Con decreto depositato il 16 giugno 2011, la Corte d'appello di Roma ha respinto il ricorso, ponendo a carico dell'opponente le spese di lite.

3. - Per la cassazione del decreto della Corte d'appello la Ivaldi ha proposto ricorso, con atto notificato il 26 gennaio 2012, sulla base di tredici motivi.

La Banca d'Italia ha resistito con controricorso.

In prossimità dell'udienza la ricorrente ha depositato una memoria illustrativa.

Considerato in diritto



1. - In via preliminare, deve essere esaminata la richiesta - avanzata dalla ricorrente con la memoria illustrativa depositata in prossimità dell'udienza - di dichiarare la sopravvenuta illegittimità del provvedimento sanzionatorio in applicazione del principio del principio del favor rei, in relazione agli artt. 190, 190-bis e 194-quater TUF, come modificati dal d.lgs. 12 maggio 2015, n. 72 (Attuazione della direttiva 2013/36/UE, che modifica la direttiva 2002/87/CE e abroga le direttive 2006/48/CE e 2006/49/CE, per quanto concerne l'accesso all'attività degli enti creditizi e la vigilanza prudenziale sugli enti creditizi e sulle imprese di investimento. Modifiche al decreto legislativo 1° settembre 1993, n. 385 e al decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58).

L'istanza è basata, secondo la prospettazione della ricorrente, su un triplice presupposto:

- (a) a seguito della sopravvenuta modifica dell'art. 190 TUF, disposta dall'art. 5, comma 4, lettera a), del d.lgs. n. 72 del 2015, per le violazioni del testo unico e relative norme di attuazione quali quelle addebitate alla Ivaldi non è più prevista l'imputabilità della stessa in capo all'esponente aziendale, rimanendo responsabile esclusivamente l'intermediario; e sebbene l'art. 5 dello stesso d.lgs. abbia introdotto, al comma 5, il nuovo art. 190-bis TUF sulla responsabilità degli esponenti aziendali e del personale per le violazioni



in tema di disciplina degli intermediari, dei mercati e della gestione accentrata di strumenti finanziari, tali sanzioni sarebbero applicabili agli esponenti solo al ricorrere di specifici presupposti, qui non sussistenti;

(b) le sanzioni amministrative applicate dall'Autorità di Vigilanza hanno natura di sanzioni sostanzialmente penali, stante il loro carattere punitivo-afflittivo (è richiamata la sentenza della Corte europea dei diritti dell'uomo 4 marzo 2014, Grande Stevens e altri c. Italia);

(c) dalla natura sostanzialmente penale del provvedimento sanzionatorio discende la necessaria applicazione di tutte le garanzie proprie di questo tipo di sanzioni, tra cui la retroattività *in mitius*.

1.1. - L'istanza deve essere disattesa:

Invero, ai sensi dell'art. 6, comma 2, del d.lgs. n. 72 del 2015, che detta le disposizioni transitorie e finali concernenti le modificazioni al d.lgs. n. 58 del 1998, le modifiche apportate alla parte V del TUF «si applicano alle violazioni commesse dopo l'entrata in vigore delle disposizioni adottate dalla Consob e dalla Banca d'Italia secondo le rispettive competenze ai sensi dell'articolo 196-bis» dello stesso TUF; mentre «alle violazioni commesse prima della data di entrata in vigore delle disposizioni adottate dalla Consob e



dalla Banca d'Italia continuano ad applicarsi le norme della parte V» del TUF «vigenti prima della data di entrata in vigore» del d.lgs. n. 72 del 2015.

Ora, poiché l'Autorità di vigilanza non ha ancora emanato le disposizioni di attuazione previste dall'art. 196-bis del TUF, non sono allo stato applicabili le modifiche apportate dal d.lgs. n. 72 del 2015 alla parte V del TUF, tra cui quelle che prevedono che sia l'ente, e non più l'esponente aziendale, il soggetto primariamente responsabile delle violazioni di cui all'art. 190 del TUF, e che configurano la responsabilità dell'esponente aziendale soltanto se la condotta abbia inciso in modo rilevante sulla complessiva organizzazione o sui profili di rischio aziendali, o abbia provocato un grave pregiudizio per la tutela degli investitori o per l'integrità ed il corretto funzionamento del mercato, ovvero se la condotta abbia contribuito a determinare la mancata ottemperanza della società o dell'ente a provvedimenti specifici.

Attesa l'attuale non applicabilità del nuovo, ed assunto nella specie più favorevole, quadro normativo sanzionatorio, manca la premessa stessa per la valutazione circa l'applicazione retroattiva, in materia, della *lex mitior*.

Per la stessa ragione, difetta di rilevanza la questione di legittimità costituzionale dell'art. 6 del d.lgs. n. 72 del 2015, nella parte in cui non prevede l'applicazione del principio del *favor rei* con riferimento alle sanzioni amministra-



tive irrogate ai sensi del TUF prima dell'entrata in vigore dello stesso decreto legislativo, questione in via subordinata sollevata dalla difesa della ricorrente, per supposto contrasto con gli artt. 3 e 76 della Costituzione, quest'ultimo in relazione all'art. 3, comma 1, lettera m), punto 1, della legge delega 7 ottobre 2014, n. 54,

2. - Né può essere accolta la richiesta, sempre avanzata con la memoria illustrativa ex artt. 378 cod. proc. civ., di dichiarare l'illegittimità del provvedimento sanzionatorio per violazione dei principi del contraddittorio, della conoscenza degli atti istruttori e della distinzione tra funzioni istruttorie e funzioni decisorie, di cui all'art. 195, comma 2, TUF e dell'art. 24, comma 1, della legge n. 262 del 2005.

Con tale istanza, infatti, vengono sollevati profili di censura nuovi, diversi ed ulteriori rispetto a quelli articolati con il ricorso per cassazione.

Al riguardo, deve farsi applicazione del principio secondo cui le memorie illustrative, consentite dall'art. 378 cod. proc. civ., non possono rivestire altra finalità che quella di chiarire le ragioni esposte a sostegno dei motivi enunciati nel ricorso e non possono, quindi, contenere nuovi motivi di impugnazione o illustrare nuove questioni (Cass., Sez. Un., 15 maggio 2003, n. 7504; Cass., Sez. Iav., 23 febbraio 2002, n. 4199; Cass., Sez. VI-Iav., 18 dicembre 2014, n. 26670).



3. - Passando all'esame dei motivi del ricorso, con il primo di essi - sulla irregolarità n. 2 in merito alle anomalie riguardanti il Fondo Socrate - la ricorrente denuncia violazione e/o falsa applicazione dell'art. 14 della legge n. 689 del 1981 (principio di corrispondenza tra contestazione e sanzione), violazione del diritto di difesa e del principio del contraddittorio. La sanzione sarebbe illegittima perché fondata su fatti non contestati alla Ivaldi, giacché - si sostiene - nella lettera di contestazione notificata all'opponente nulla si dice in merito ad una ipotetica variazione irrituale degli obiettivi di investimento residuali del Fondo Socrate. Ad avviso della ricorrente, sarebbe tardiva la contestazione contenuta nel provvedimento sanzionatorio (datato 29 dicembre 2009) e/o nella proposta (datata 15 dicembre 2009), poiché entrambi questi documenti sono successivi alla nota di contestazione (nella quale non vi sarebbe alcun accenno alle anomalie relative al Fondo Socrate) e si pongono a conclusione del procedimento sanzionatorio.

3.1. - Il motivo è inammissibile.

La Corte d'appello ha respinto la doglianza, rilevando che la proposta ed il provvedimento sanzionatorio impugnato avevano richiamato tutte le contestazioni rispettive ed i relativi rilievi e che l'anomalia riguardante il Fondo Socrate (variazione degli obiettivi di investimento residuale) risulta essere stata ritualmente contestata.



La ricorrente contesta la motivata statuizione della Corte distrettuale, ma - in violazione del principio di specificità della censura - opera un rinvio generico alla lettera di contestazione notificata all'opponente (nella quale - si sostiene - nulla si direbbe in merito ad una ipotetica variazione "irrituale" degli obiettivi di investimento residuali del fondo Socrate), senza riportare il contenuto circostanziato di detto atto del procedimento amministrativo sanzionatorio.

4. - Con il secondo motivo - concernente la irregolarità n. 2 con riferimento al potenziale conflitto relativamente all'acquisto, da parte del fondo Socrate, di un immobile alienato da una società collegata alla SGR, la VE.GA., partecipata al 20% da Monte dei Paschi Banca per l'Impresa, a sua volta socia al 20% di Fabbrica SGR - la ricorrente lamenta violazione e/o falsa applicazione dell'art. 2359, terzo comma, cod. civ. Il decreto della Corte d'appello sarebbe viziato da una motivazione mancante, insufficiente e comunque contraddittoria in merito alla ipotizzata implicita ammissione degli addebiti da parte della Ivaldi. In ogni caso, non vi sarebbe alcun conflitto, mancando il rapporto di collegamento individuato nel provvedimento oggetto di ricorso. Ad avviso della ricorrente, non può essere considerato in potenziale conflitto il rapporto che la SGR instaura con un'altra società per il solo fatto che quest'ultima sia partecipata da un socio non di controllo della SGR; infatti, il codice civile, mentre ammette

An



esplicitamente il controllo indiretto tramite società controllate, non ammette, escludendolo con il silenzio, il collegamento indiretto. Non potrebbe considerarsi collegata alla SGR una diversa società per il solo fatto che essa sia partecipata da un socio non di controllo della stessa SGR.

4.1. - Il motivo non coglie nel segno.

Sul punto, la Corte d'appello ha rilevato che "l'opponente ha dedotto solo parzialmente sulle contestazioni ispettive (facendo, ad esempio, sul potenziale conflitto di interessi - su cui essa, per le cariche ricoperte, doveva vigilare - relativamente all'acquisto, da parte del fondo Socrate, di un immobile del valore di euro 7,7 milioni, alienato da una società collegata, la VE.GA., compartecipata al 20% da Monte Paschi Banca per l'Impresa, a sua volta socia al 20% di Fabbrica SGR)".

Al riguardo, giova osservare che il provvedimento sanzionatorio, nel rilevare che "l'attività dell'amministratore delegato è risultava sovente ispirata a 'correntezza' e non sempre conforme alle disposizioni interne", ha addebitato alla Ivaldi, per quel che qui interessa, l'"acquisto per euro 7,7 milioni, in data 31 luglio 2007, per conto del fondo Socrate, di un immobile della Immobiliare VE.GA., società partecipata per il 20% da Monte dei Paschi di Siena per l'Impresa, circostanza, questa che, ai sensi delle norme interne, avrebbe richiesto l'attivazione della conflict policy".



In sostanza, Monte Paschi Banca per l'Impresa (società del Gruppo Monte dei Paschi di Siena) partecipava; al 20% la società VE.GA., che era quindi una società collegata di Monte Paschi Banca per l'Impresa; al 20% la SGR, che era quindi una società collegata di Monte Paschi Banca per l'Impresa.

Ora, la ricorrente si duole che "la decisione è viziata da una motivazione mancante, insufficiente e comunque contraddittoria in merito alla ipotizzata implicita ammissione degli addebiti da parte della signora Ivaldi", e contesta la riconducibilità del rapporto tra la SGR e la società VE.GA. a quello tra società collegate.

Ma in primo luogo la ricorrente non indica - in violazione del principio di specificità del motivo - in che modo essa abbia, con l'atto di opposizione alla Corte d'appello di Roma, contestato l'addebito di avvenuta violazione delle disposizioni interne in tema di conflitto di interessi con riguardo all'operazione di acquisto per euro 7,7 milioni, in data 31 luglio 2007, per conto del Fondo Socrate, di un immobile della Immobiliare VE.GA. Per non sfuggire al rilievo della novità della censura in questa sede, la ricorrente avrebbe dovuto dedurre in che modo la contestazione dell'addebito era avvenuta con l'atto introduttivo del giudizio di merito.

D'altra parte, è fuori quadro la denuncia di violazione o falsa applicazione dell'art. 2359, terzo comma, cod. civ., giacché l'elemento costitutivo dell'illecito contestato alla



Invalidi è non il collegamento tra società, ma l'avvenuta violazione delle disposizioni interne in tema di conflitto di interesse.

5. - Il terzo motivo (relativo alla irregolarità n. 2 in merito all'addebito concernente l'obbligo di investimento minimo di due terzi in attività immobiliari con riferimento al fondo Aristotele ed a partire dall'agosto 2007) denuncia violazione e/o falsa applicazione dell'art. 12-bis, comma 2, del d.m. n. 228 del 1999. Si chiede che sia affermato il seguente principio di diritto: "In caso di fondi immobiliari dedicati ad attività di sviluppo/costruzione, si deve tener conto, ai fini della verifica dell'obbligo di concentrazione degli investimenti di cui all'art. 12-bis, comma 2, del d.m. n. 228 del 1999 (ai sensi del quale il fondo comune, per poter essere considerato immobiliare, deve essere investito in attività di natura immobiliare in misura non inferiore al 2/3 del valore complessivo del fondo), non solo degli investimenti già completati ed effettivamente in essere, ma anche degli ulteriori impegni di investimento già assunti dal fondo immobiliare per attività di costruzione/sviluppo ancora in corso".

5.1. - Il motivo è infondato.

5.2. - Nel rigettare il motivo di opposizione, la Corte d'appello ha rilevato che gli acquisti di case da costruire, mediante preliminari di compravendita, nell'ambito di pianificazioni di investimenti immobiliari, non sono suscettibili di



incrementare, nell'attualità, la quota indefettibile di computo dei 2/3 effettivi, posta a carico degli investimenti tipici di tutti i fondi immobiliari (ivi compreso il fondo Aristotele), a ciò ostandovi il disposto e l'elenco testuale di beni, diritti e partecipazioni di cui all'art. 37, comma 1, lettera d-bis) del TUF (come richiamato dall'art. 4, comma 2, lettera d; del d.m. n. 228 del 1999, in relazione all'art. 12-bis, comma 2, dello stesso d.m.). La Corte di Roma ha così convalidato l'addebito di violazione del limite minimo (di due terzi) di investimento in beni immobili da parte del fondo immobiliare Aristotele (interamente partecipato dall'INPDAP), benché da oltre tre anni e mezzo ne fosse stata avviata l'operatività (con conseguente "sforamento" del biennio di tolleranza).

5.3. - La statuizione della Corte distrettuale si sottrae alle censure articolate con il motivo.

Invero, l'art. 37, comma 1, lettera d-bis), del TUF prevede che i fondi immobiliari devono investire "esclusivamente o prevalentemente in beni immobili, diritti reali immobiliari e partecipazioni in società immobiliari". A sua volta, il regolamento attuativo - il d.m. 24 maggio 1999, n. 229, che reca le norme per la determinazione dei criteri generali cui devono essere uniformati i fondi comuni di investimento - nel ribadire (all'art. 1, comma 1, lettera d-bis) che i fondi immobiliari sono "i fondi che investono esclusivamente o prevalentemente in beni immobili, diritti reali immobiliari e partecipazioni



ni in società immobiliari", all'art. 12-bis, comma 2, prevede:
«Il patrimonio dei fondi immobiliari, nel rispetto dei limiti e dei criteri stabiliti dalla Banca d'Italia, anche con riferimento a quanto disposto dall'articolo 6, comma 1, lettera a) e c), numeri 1 e 5, del Testo unico, è investito nei beni di cui all'articolo 4, comma 2, lettera d), in misura non inferiore ai due terzi del valore complessivo del fondo. Detta percentuale è ridotta al 51 per cento qualora il patrimonio del fondo sia altresì investito in misura non inferiore al 20 per cento del suo valore in strumenti finanziari rappresentativi di operazioni di cartolarizzazione aventi ad oggetto beni immobili, diritti reali immobiliari o crediti garantiti da ipoteca immobiliare. I limiti di investimento indicati nel presente comma devono essere raggiunti entro ventiquattro mesi dall'avvio dell'operatività».

La disciplina di settore è chiara nell'escludere che la pianificazione di investimenti immobiliari realizzati per il tramite di operazioni di acquisto di cosa futura o di contratti preliminari possa essere utilizzata al fine di raggiungere la soglia dei due terzi del valore complessivo del fondo, e ciò in ragione della attuale non esistenza del bene (cosa futura) o della natura «obbligatoria anziché reale» del negozio (un contratto preliminare).

Né rileva la modifica sopravvenuta - ad opera del d.m. 5 ottobre 2010, n. 197 - del citato art. 12-bis, che ha previ-



sto, per i fondi orientati all'investimento in beni immobili a prevalente utilizzo sociale, l'innalzamento da ventiquattro a quarantotto mesi del termine per il raggiungimento del limite di investimento. Detto *ius superveniens*, infatti: (a) non è applicabile *ratione temporis*; ed in ogni caso (b) non modifica la tipologia di investimento immobiliare richiesta; e (b1) condiziona l'estensione del termine a presupposti (la destinazione della liquidità al pagamento di oneri di edificazione sulla base di impegni assunti dalla SGR, nell'ambito di un programma volto al raggiungimento della soglia entro quarantotto mesi dall'operatività) di cui non consta la ricorrenza nella specie.

6. - Con il quarto mezzo (concernente la irregolarità n. 2 in merito alla mancata assunzione di idonee garanzie dalle società appaltatrici per gli appalti conferiti dai fondi Seneca e Formà Urbis a società collegate ai quotisti, in violazione dei regolamenti generali di gestione dei suddetti fondi) la ricorrente denuncia violazione e falsa applicazione del principio di legalità di cui all'art. 1 della legge n. 689 del 1981. La ricorrente sostiene che, poiché il regolamento di gestione è atto di diritto privato che intercorre tra la SGR e gli investitori, qualora non sorga dubbio o contestazione tra le parti in merito all'interpretazione e applicazione del medesimo da parte della SGR, la Banca d'Italia non potrebbe, sulla base di una propria interpretazione del regolamento di



gestione (su clausola dal contenuto non imposto dalla normativa), irrogare sanzioni amministrative.

6.1. - La Corte d'appello ha respinto il corrispondente motivo di opposizione: precisando che la contestazione mossa dalla Banca d'Italia inerisce alla mancata acquisizione, in via cautelare, di fidejussioni a garanzia della corretta esecuzione di opere per importanti appalti, commissionati a società collegate ai quotisti, e ciò in violazione dei regolamenti generali di gestione dei fondi Seneca e Forma Urbis; ed affermando che il mancato rispetto del regolamento del fondo (peraltro approvato dall'Organo di Vigilanza) integra una obiettiva violazione degli obblighi di controllo interno gravanti su Fabrica SGR e sui suoi organi sociali apicali, con conseguente applicabilità delle sanzioni amministrative irrogate dal Direttorio della Banca d'Italia.

6.2. - Tanto premesso, la censura articolata con il motivo è infondata.

L'art. 5 del regolamento della Banca d'Italia e della Consob 29 ottobre 2007 ai sensi dell'art. 6, comma 2-bis, del testo unico della Finanza prevede l'obbligo degli intermediari, nell'esercizio di servizi, non solo di adottare, ma anche di applicare un efficace sistema di gestione del rischio di impresa, con idonei meccanismi di controllo interno volti a garantire il rispetto delle decisioni e delle procedure a tutti i livelli dell'intermediario.



Il mancato rispetto delle cautele interne prescritte dai regolamenti di gestione dei singoli fondi costituisca dunque una violazione delle norme sull'organizzazione e i controlli interni della SGR, la cui osservanza è prescritta dal regolamento congiunto della Banca d'Italia e della Consob al fine di assicurare la sana e prudente gestione, il contenimento del rischio e la stabilità patrimoniale.

Ne deriva che - a fronte della mancata acquisizione di fiduciarie, il cui ottenimento era invece prescritto dai regolamenti di gestione dei fondi, per il conferimento di importanti appalti - la sanzione amministrativa è stata nella specie irrogata per la violazione, non di una norma contrattuale avente rilevanza meramente interna, ma per carenze nell'organizzazione e nei controlli interni da parte dell'amministratore delegato e direttore generale, e quindi per violazione della normativa di vigilanza in materia di organizzazione interna della SGR, ai sensi dell'art. 190 del TUF.

7. - Il quinto motivo, relativo alla irregolarità n. 3, denuncia violazione o falsa applicazione dell'art. 6, comma 1, lett. a), TUF e del principio di legalità di cui all'art. 1 della legge n. 689 del 1981, per essere stata la sanzione comminata per violazione della lettera circolare della Banca d'Italia sulle nuove tipologie di prodotti n. 666860 del 7 luglio 2005. Ad avviso della ricorrente, in assenza di norme po-



sitive, poiché anche l'art. 6, comma 1, lett. a), del TUF, richiamato dalla Corte d'appello, si limita a delegare la Banca d'Italia affinché regoli le materie di competenza e, comunque, tenuto conto di un quadro normativo di riferimento frammentato, non chiaro ed in evoluzione, non sarebbero sanzionabili, in virtù del principio di legalità, comportamenti che si pongano in contrasto con la suddetta circolare della Banca d'Italia.

7.1. - La Corte d'appello ha rilevato che, secondo gli accertamenti ispettivi della Banca d'Italia, Fabrica SGR, pur agendo formalmente con lo schema della società di gestione del risparmio, in concreto ebbe ad operare per finalità estranee alla gestione del risparmio retail, con utilizzo privilegiato, se non esclusivo, di fondi immobiliari riservati ad apporto di beni da parte di clienti istituzionali, con commistione tra conferenti e quotisti.

Il Collegio ritiene corretta la statuizione della Corte d'appello che, esclusa la denunciata lesione del principio di legalità, ha ricondotto la fattispecie contestata alla violazione dell'art. 6, comma 1, lettera a), del TUF.

In realtà, come emerge dal decreto impugnato, nella condotta di Fabrica SGR (nel cui ambito la Ivaldi occupava cariche sociali apicali) è stata ravvisata "una inammissibile deviazione e/o rivisitazione dell'attività sociale rispetto a quella iniziale di programma di effettiva gestione collettiva



di fondi destinati al pubblico indistinto dei risparmiatori comuni e non solo istituzionali", come risultante dall'"autorizzazione della Banca d'Italia del 16 luglio 2004". In particolare, "il programma speciale per la gestione del risparmio, redatto nel 2004, a corredo della richiesta di autorizzazione presentata all'Organo di Vigilanza, indicava chiaramente che la strategia di investimento di Fabbrica sarebbe stata rivolta verso i fondi retail ed i piccoli risparmiatori, mentre, invece, in concreto, come accertato in sede ispettiva, tale indirizzo-guida è stato totalmente ribaltato, a beneficio dei grandi investitori istituzionali".

In questo contesto, il richiamo, nel provvedimento sanzionatorio, alla nota della Banca d'Italia del 7 luglio 2005 recante "Fondi immobiliari: nuove tipologie di prodotti" (pubblicato nel Bollettino di Vigilanza della Banca d'Italia n. 7 del luglio 2005 ex art. 3, comma 3, del TUF), non ha il significato di rinvio ad una norma regolamentare delegata in funzione integrativa del precetto primario. Ha una valenza, invece, meramente ricognitiva, di richiamo degli operatori - ed in primo luogo delle SGR - alla necessità del rispetto dell'attuale assetto regolamentare (per nulla innovato dalla citata nota) in tema di fondi immobiliari, dovendo le iniziative nel settore "essere volte a: a) realizzare un'effettiva attività di gestione immobiliare; b) preservare lo schema di intermediazione finanziaria alla base dell'istituto del fondo



comune; c) salvaguardare l'autonomia e le prerogative gestorie della SGR".

La sanzione è stata irrogata, ai sensi dell'art. 190 del TUF in relazione all'art. 6, comma 1, lettera a), dallo stesso testo unico, per la sensibile deviazione rispetto al programma originario, presentato a corredo della richiesta di autorizzazione rivolta all'Organo di Vigilanza, posto che, in assenza di una formalizzata revisione delle linee strategiche, l'attività aziendale è stata prevalentemente orientata, anziché ai fondi retail, verso l'attivazione di OICR riservati ad apporto di beni, connotati dalla sostanziale coincidenza tra conferenti e partecipanti.

8. - Con il sesto motivo (relativo alla irregolarità n. 3), la ricorrente, denunciando violazione e/o falsa applicazione del principio di legalità di cui all'art. 1 della legge n. 689 del 1981, sostiene che, in assenza di norma positiva ed anche alla luce della circolare della Banca d'Italia sulle nuove tipologie di prodotti n. 666860 del 7 luglio 2005, non sarebbe vietata la possibilità di affidare incarichi tecnici relativi alla gestione del patrimonio dei fondi immobiliari a soggetti terzi diversi dalla SGR, ivi inclusi i quotisti dei fondi stessi.

8.1. - Il motivo è infondato.

Correttamente la Corte d'appello ha ritenuto contraria alla normativa di settore ("incompatibil[e] con la buona gestio-



ne dei fondi") la delega di fatto ai quotisti dell'amministrazione dei fondi stessi, con vanificazione delle funzioni e delle prerogative di una SGR.

Il "sistematico svuotamento delle competenze gestorie, a beneficio dei quotisti o di loro comitati" costituisce, infatti, di per sé, anomalia significativa, tale da compromettere l'indipendenza della SGR, responsabile unica della gestione:

9. - Con il settimo mezzo (relativo alla irregolarità n. 3) ci si duole, denunciando violazione o falsa applicazione dell'art. 12-bis del d.m. n. 228 del 1999, che la Ivaldi sia stata sanzionata per il solo fatto che, per alcuni fondi immobiliari, si sia registrata una coincidenza, anche successivamente all'apporto, tra soggetti conferenti gli immobili e quotisti dei fondi. Ad avviso della ricorrente, il citato art. 12-bis non impone a carico del conferente alcun obbligo di rivendita delle quote sottoscritte mediante apporto di beni immobili, diritti reali immobiliari e/o partecipazioni in società immobiliari.

9.1. - Il motivo è inammissibile.

Esso non coglie la ratio decidendi, che ha evidenziato come il provvedimento sanzionatorio sia stato emanato per l'affievolimento delle prerogative gestorie della SGR nel comparto dei fondi ad apporto. In altri termini, non è la sostanziale coincidenza tra conferente e quotista a venire in rilievo di per sé a fini sanzionatori, quanto, piuttosto,



l' "integrale esautoramento delle prerogative gestorie della SGR" che ne è conseguito, con "inammissibile snaturamento dell'istituto medesimo della SGR".

10. - L'ottavo motivo (concernente la irregolarità n. 4 con riferimento all'addebito sulla mancata preventiva adozione di criteri di valutazione da parte del consiglio di amministrazione della SGR) lamenta violazione o falsa applicazione del regolamento sulla gestione collettiva del risparmio adottata dalla Banca d'Italia con provvedimento del 14 aprile 2005, titolo V, capitolo IV, sezione II, par. 1.1. Secondo la ricorrente, ai fini della individuazione dei criteri di valutazione dei beni immobili di pertinenza dei fondi gestiti, è legittimo il *modus operandi* della SGR che, condividendoli, recepisca i criteri proposti dagli esperti indipendenti al momento del conferimento del loro incarico.

10.1. - Il motivo è infondato.

La Corte d'appello ha rilevato che l'opponente ha riconosciuto che il consiglio di amministrazione, anziché dettare, come da suo compito istituzionale, i criteri di valutazione immobiliare, si era limitato a recepire i parametri estimativi della proposta tecnico-economica, suggerita dall'esperto indipendente, candidato, prima del conferimento dell'incarico allo stesso. Il giudice del merito ha ritenuto, in proposito, censurabile ed irregolare il *modus operandi* di Fabrica SGR, avendo la Ivaldi ammesso, in buona sostanza, che nessun previo



critério di valutazione era stato adottato dal consiglio di amministrazione, "rilasciandosi così una sorta di inammissibile delega in bianco agli esperti, talora persino designati nell'inosservanza dei requisiti, soggettivi ed oggettivi, previsti dalla normativa di settore".

La statuizione della Corte territoriale si sottrae alle censure articolate dalla ricorrente.

Invero, come risulta dal provvedimento della Banca d'Italia del 14 aprile 2005, recante il regolamento della gestione collettiva del risparmio, la valutazione dei beni in cui è investito il patrimonio del fondo gestito dalla SGR è finalizzato a esprimere correttamente la situazione patrimoniale dell'OICR, incidendo direttamente sul valore complessivo del fondo e dunque sui diritti degli investitori che ne sottoscrivono le quote. Il processo di valutazione rappresenta uno dei momenti più delicati dell'attività di amministrazione dei fondi. In particolare, il titolo V, capitolo IV, sezione II, paragrafo 1.1 del citato regolamento prevede che "i criteri di valutazione sono fissati ... dal soggetto che ha il compito di calcolare il valore della quota e concordati, a seconda che questo compito sia attribuito alla SGR o alla banca depositaria, con la banca depositaria o la SGR".

La nomina di esperti indipendenti, incaricati di presentare alla SGR una relazione di stima del valore dei assets in cui è investito il patrimonio del fondo, costituisce, nel con-



testo del regolamento della gestione collettiva del risparmio, una cautela aggiuntiva, che non esonera la SGR dall'obbligo di determinare a monte i criteri di valutazione del patrimonio del fondo.

11. - Il nono mezzo (concernente la irregolarità n. 4 con riferimento all'addebito sui criteri di valutazione adottati per il fondo Etrusco, basato sulla presenza di opzioni di vendita e acquisto di beni immobili di pertinenza del fondo) lamenta violazione o falsa applicazione del regolamento sulla gestione collettiva del risparmio adottato dalla Banca d'Italia con provvedimento del 14 aprile 2005, titolo V, capitolo IV, sezione II, par. 2.5. Secondo la ricorrente, in presenza di contratti di opzione sia per l'acquisto che per la vendita dei medesimi beni immobili, l'utilizzo di un criterio di valutazione che ancori il valore dell'immobile al prezzo di opzione sarebbe coerente con la normativa di settore in materia di criteri di valutazione dei beni immobili.

11.1. - La Corte territoriale ha rilevato che, in relazione al fondo Etrusco, il criterio di stima adottato, basato sul prezzo di opzione, concordato con i quotisti-conferenti i beni, ancorché pubblicizzato con la nota integrativa allegata al rendiconto di gestione del detto fondo, è lesivo della normativa di settore, attesa la sussistenza dell'obbligo del consiglio di amministrazione di valutazione del bene, al prezzo corrente, nell'attualità, proprio per evitare possibili di-

As



storzioni della valutazione contrattuale, effettiva e definitiva.

11.2. - La decisione sul punto della Corte d'appello è corretta:

Per espressa previsione contenuta nel regolamento sulla gestione collettiva del risparmio (tit. V, cap. IV, sez. II, par. 2.5), ciascun bene immobile detenuto dal fondo è oggetto di singola valutazione in relazione al suo "valore corrente", espressione che indica "il prezzo al quale il cespite potrebbe essere ragionevolmente venduto alla data in cui è effettuata la valutazione, supponendo che la vendita avvenga in condizioni normali".

Il criterio basato sul prezzo di opzione si colloca al di fuori di tale disciplina, la quale prescrive una valutazione al prezzo corrente; laddove il prezzo al quale l'opzionario può eventualmente decidere di acquistare il bene ove eserciti il diritto potestativo in suo favore pattuito indirizzando a controparte la dichiarazione di esercitare l'opzione, è liberamente fissato una volta per tutte in sede contrattuale, e non necessariamente coincide con il valore corrente al momento della sua fissazione o delle successive valutazioni.

Né può indurre a diversa conclusione l'osservazione che, secondo il citato regolamento, "il valore corrente degli immobili è determinato in base alle loro caratteristiche intrinseche ed estrinseche e tenendo conto della loro redditività".



Tra le caratteristiche di tipo estrinseco, infatti, sono comprese quelle derivanti da fattori esterni rispetto al bene, quali, ad esempio, "la possibilità di destinazioni alternative rispetto a quella attuale" e "vincoli di varia natura e altri fattori esterni di tipo giuridico ed economico", come "l'andamento attuale e prospettico del mercato immobiliare nel luogo di ubicazione dell'immobile". Non vi sono inclusi i contratti di opzione conferenti ad un soggetto terzo il diritto di acquistare, ad un prezzo predefinito, i beni immobili del fondo, trattandosi di pattuizioni di per sé non legate ad una caratteristica estrinseca dell'immobile riflettentesi sul suo valore corrente.

12 - Con il decimo motivo la Ivaldi censura - in ordine alla irregolarità n. 4 sui criteri di valutazione adottati per il Fondo Etrusco - violazione o falsa applicazione dell'art. 14 della legge n. 689 del 1981. La ricorrente sostiene che ci si troverebbe di fronte ad una decadenza dal potere sanzionatorio, giacché la Banca d'Italia, cui i rendiconti annuali e le relazioni semestrali del fondo Etrusco sono stati inviati non appena approvati, mai avrebbe sollevato obiezioni (fino alla notifica delle contestazioni) in ordine alla piena legittimità del criterio di valutazione effettuato. Di qui la richiesta di applicazione del seguente principio: "Quando il criterio di valutazione adottato è puntualmente rappresentato nel rendiconto di gestione del fondo, il dies a quo per la no-



tifica di eventuali contestazioni da parte della Banca d'Italia in merito alla conformità del criterio adottato alla normativa di settore ai sensi dell'art. 14 della legge n. 689 del 1981, decorre dalla ricezione da parte della Banca d'Italia dello stesso rendiconto di gestione".

12.1. Il motivo è inammissibile per difetto di autosufficienza.

Infatti, la Corte d'appello ha ritenuto la corrispondente censura formulata in sede di opposizione "genericamente sollevata", non essendo stata "fornita la prova certa di individuazione del *dies a quo*, da cui fare decorrere la pretesa decadenza del potere sanzionatorio della Banca d'Italia".

La ricorrente omette di indicare specificamente in che modo abbia proposto la relativa doglianza nella sede dell'atto introduttivo del giudizio di opposizione; e ciò avrebbe dovuto esplicitare, per superare il rilievo di genericità, dalla Corte territoriale ritenuto preclusivo all'esame del fondo della censura.

13. - L'undicesimo motivo - comune alla violazioni n. 2, n. 3 e n. 4, relativamente alla incompatibilità dell'esperto indipendente, al potenziale conflitto concernente l'acquisto di un immobile alienato da una società collegata, all'acquisto di tra cose future per conto del fondo Aristotele e alla violazione degli obblighi antiriciclaggio, agli addebiti inerenti alla gestione dei singoli fondi, ai rilievi attinenti al fondo



Naviglio - lamentata motivazione mancante, insufficiente o contraddittoria in merito all'ipotizzato riconoscimento di addebiti non contestati. La ricorrente premette che con l'atto di opposizione era stato dedotto - ciò che la Corte d'appello avrebbe omesso di valutare - che la motivazione del provvedimento sanzionatorio contenuta nella proposta è stata resa in modo quantomeno fuorviante, tale da indurre la Ivaldi nell'incolpevole errore (o meglio nella certezza) di ritenere superate determinate contestazioni, in quanto non riprese nella parte motiva della proposta. Secondo la ricorrente, la proposta in parte ha accolto alcune deduzioni formulate dall'opponente nel corso del procedimento abbandonando le relative contestazioni, che non vengono riprese nella parte motiva, e, per il resto, ha respinto le rimanenti deduzioni, sulle quali ha preso espressa posizione. Di qui, per un verso, l'"inammissibile violazione del diritto di difesa" della incolpata, "la quale aveva fatto affidamento sull'avvenuta archiviazione degli addebiti originariamente contestati e non ribaditi nella parte motiva della proposta"; e, per l'altro verso, le "evidenti carenze strutturali della motivazione del provvedimento sanzionatorio", che non terrebbe conto della fase istruttoria e di valutazione delle deduzioni successiva alla notifica delle contestazioni.

13.1. - Il motivo è infondato.



La Corte d'appello, prima di ogni altra considerazione, si è data carico di esaminare la critica mossa in generale dalla ricorrente, secondo cui alcune delle constatazioni ispettive non erano state ribadite nella proposta sanzionatoria e, di conseguenza, non erano state contestate nella delibera del Direttorio della Banca d'Italia, motivata per relationem. La Corte di Roma ha disatteso questo rilievo di carattere generale, osservando che - contrariamente a quanto dedotto dalla Ivaldi - la proposta ed il provvedimento sanzionatorio impugnato hanno richiamato tutte le constatazioni ispettive ed i relativi rilievi, tutti motivati, ai fini della contestazione delle singole irregolarità. Su questa base, la Corte distrettuale ha dato per riconosciuti dalla Ivaldi, in quanto non contestati con l'atto di opposizione, una serie di addebiti posti a base delle violazioni n. 2, n. 3 e n. 4, relativamente alla incompatibilità dell'esperto indipendente, al potenziale conflitto concernente l'acquisto di un immobile alienato da una società collegata, all'acquisto di tre cose future per conto del fondo Aristotele e alla violazione degli obblighi antiriciclaggio, agli addebiti inerenti alla gestione dei singoli fondi, ai rilievi attinenti al fondo Naviglio.

La valutazione operata dalla Corte d'appello è corretta e sfugge alla doglianza mossa con il motivo di ricorso, perché, per un verso, la proposta per l'irrogazione di sanzioni amministrative pecuniarie - formulata con riferimento a ciascuna



delle tre violazioni addebitate e riferentesi a tutte le constatazioni alla base delle violazioni stesse - non ha accolto alcuna delle deduzioni presentate dalla Ivaldi nel corso dell'istruttoria amministrativa; né ha archiviato alcuna delle contestazioni, e, per l'altro verso, la delibera del Direttore ha disposto la sanzione amministrativa per tutte le irregolarità accertate dalla Vigilanza.

Né conseguè che la proposizione, nell'atto di opposizione introduttivo del giudizio di merito, di censura rivolte ad alcune soltanto delle irregolarità contestate, non può essere fatta dipendere da una fuorviante motivazione del provvedimento sanzionatorio contenuta nella proposta.

14. - Con il dodicesimo motivo ci si duole della motivazione mancante o insufficiente in merito alla quantificazione delle sanzioni irrogate.

Il tredicesimo mezzo censura violazione e falsa applicazione dell'art. 11 della legge n. 689 del 1961 in merito ai criteri di quantificazione delle sanzioni applicate alla Ivaldi. Ad avviso della ricorrente, l'ammontare della sanzione deve essere determinato tenendo conto della complessiva gravità della violazione, non potendosi basare esclusivamente sulla posizione apicale ricoperta dall'esponente aziendale (amministratore delegato e/o direttore generale).

14.1. - Il motivo è infondato.

Arz



La Corte d'appello ha ritenuto legittima la misura della sanzione amministrativa pecuniaria - euro 60.000 - irrogata alla Ivaldi in considerazione del "suo ruolo egemone per i poteri gestori esercitati nell'ambito della struttura dell'intermediario" e, quindi, di "una maggiore responsabilità nella valutazione delle irregolarità accertate in sede ispettiva e poi sanzionate dalla delibera impugnata".

Si tratta di una valutazione congrua, conforme ai criteri di cui all'art. 11 della legge n. 689 del 1981, essendo stata la misura della sanzione determinata non come mera conseguenza oggettiva della posizione apicale rivestita dalla Ivaldi (amministratore delegato e direttore generale della SGR fin dalla costituzione della società), ma avuto riguardo al maggiore contributo causale fornito dalla ricorrente, in ragione di quella posizione, al verificarsi delle violazioni accertate.

Il resto è merito, ossia richiesta, inammissibile in sede di legittimità, di riesame della ponderata statuizione della Corte d'appello sul punto della entità della misura inflitta.

15. - Il ricorso è rigettato.

Le spese del giudizio di cassazione, liquidate come da dispositivo; seguono la soccombenza.

PER QUESTI MOTIVI

La Corte rigetta il ricorso e condanna la ricorrente al rimborso delle spese processuali sostenute dalla controricorrente, che liquida in complessivi euro 3.700, di cui euro



3.500 per compensi, oltre a spese generali e ad accessori di legge.

Così deciso in Roma, nella camera di consiglio della Seconda Sezione civile della Corte suprema di Cassazione, il 20 no-

Servizi di investimento – Obbligazioni Parmalat

CRAC PARMALAT – INVESTITORE NON QUALIFICATO – INADEGUATEZZA DELLE OPERAZIONI – RISARCIMENTO DEL DANNO

CASSAZIONE CIVILE, Sezione I, 31 agosto 2015, sentenza n. 17333

La Corte di Cassazione si è posta dinanzi ai complessi risvolti giuridici seguenti al crac Parmalat, evidenziando la necessità di una maggior tutela da riconoscersi all'investitore non qualificato; ha così confermato, in presenza di inadeguatezza delle operazioni, il diritto al risarcimento da parte del correntista medesimo.

In primo luogo, la Corte ha confermato la qualifica di "investitore non qualificato" attribuita dal giudice di merito al correntista, sia per la sua qualità di persona fisica sia per la mancata sussistenza dell'apposita dichiarazione richiesta ai sensi dell'articolo 31.2 del regolamento Consob 11522/1998, rilevante per il caso di specie.

In secondo luogo, è stato negato qualsivoglia rilievo all'"esame atomistico" prospettato nel ricorso al fine di confutare la valutazione "tratta da una pluralità di indici considerati unitariamente ed interrelati tra di loro" che aveva condotto il giudice di secondo grado a connotare le operazioni come inadeguate, data la presenza di "indici del tutto oggettivi" quali "la natura incontestata di titoli esteri e la conseguente operatività in mercati non regolamentati caratterizzati da minori garanzie, l'incidenza molto rilevante sul patrimonio mobiliare complessivo, il livello di rischio indicato nella scheda prodotto".

La Cassazione ha, infine, negato la rilevanza, anche in termini di quantificazione del risarcimento danni, del mancato rispetto, ad opera del correntista, dei suggerimenti di diversificazione forniti dall'istituto di credito.

La Suprema Corte ha poi evidenziato come, in assenza di adeguata informazione fornita all'investitore dall'istituto di credito, sorga una responsabilità contrattuale, con risarcimento che "non può essere limitato al mero interesse negativo da responsabilità precontrattuale, ma ha ad oggetto la effettiva perdita patrimoniale subita a causa

dell'investimento". Peraltro, la mera "mancata condivisione da parte dell'investitore dei suggerimenti" non integra "l'esposizione volontaria ad un rischio, o, comunque, la consapevolezza di porsi in una situazione da cui consegue la probabilità che si produca a proprio danno un evento pregiudizievole" o almeno "l'inosservanza delle comuni regole di prudenza", impedendo di guisa ogni riduzione del danno da risarcire.

(cfr. sentenza di seguito riportata)



Civile Sent. Sez. 1 Num. 17333 Anno 2015

Presidente: FORTE FABRIZIO

Relatore: ACIERNO MARIA

Data pubblicazione: 31/08/2015

SENTENZA

sul ricorso 4079-2009 proposto da:

UNICREDIT BANCA DI ROMA S.P.A. (c.f. 09976231002),

già UNICREDIT BANCA S.P.A., già denominata UniCredit

Servizi Retail Due S.p.a., conferitaria del ramo

d'azienda bancaria qualificato come Retail Centro

Sud Italia conferito da UniCredit S.p.a.

(quest'ultima già incorporante di altre società

denominate UniCredit Banca di Roma S.p.a., UniCredit

Banca S.p.a., Banco di Sicilia S.p.a. e BiPop Carire

S.p.a.), in persona del legale rappresentante pro

2015

908

(2015-08-31)

tempore, elettivamente domiciliata in ROMA, VIA
FEDERICO CESI 72, presso l'avvocato LUIGI ALBISINNI;
che la rappresenta e difende unitamente all'avvocato
ACHILLE BUONAFEDE; giusta procura a margine del
ricorso;

- ricorrente -

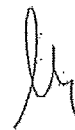
contro

MUSCO MICHELE (c.f. MSCMHL35L02D1221),
elettivamente domiciliato in ROMA, VIA OVIDIO 10,
presso la dott.ssa BEI ANNA - STUDIO ROSATI,
rappresentato e difeso dagli avvocati DEMETRIO
VERBARO, ALFREDO GUALTIERI, giusta procura a margine
del controricorso;

- controricorrente -

avverso la sentenza n. 778/2008 della CORTE
D'APPELLO di CATANZARO, depositata il 23/10/2008;
udita la relazione della causa svolta nella pubblica
udienza del 14/05/2015 dal Consigliere Dott. MARIA
ACIERNO;

udito, per la ricorrente, l'Avvocato ACHILLE
BUONAFEDE che ha chiesto l'accoglimento del ricorso;
udito, per il controricorrente, l'Avvocato DEMETRIO
VERBARO che ha chiesto il rigetto del ricorso;
udito il P.M., in persona del Sostituto Procuratore
Generale Dott. ROSARIO GIOVANNI RUSSO che ha



concluso per il rigetto del terzo motivo ultima
parte (e ivi il quesito n.5), assorbiti gli altri
motivi.

le

SVOLGIMENTO DEL PROCESSO

Michele Muscò ha convenuto in giudizio Banca Unicredit deducendo di aver stipulato un contratto per la negoziazione, sottoscrizione, collocamento e raccolta ordini concernenti valori mobiliari nonché di essere titolare di un conto deposito titoli; nel conto deposito titoli in virtù di contratto di negoziazione e raccolta ordini erano in essere obbligazioni Parmalat Finance Corporation TV 16/472005 per complessivi E 4.916.000 acquistati in tre tranches nel 2001 e 2002. Poiché il capitale investito a causa del crack Parmalat era stato perso per responsabilità della banca che aveva contravvenuto a norme contrattuali, legislative e regolamentari e per violazione dei doveri funzionali e professionali su di essa incombenti, veniva richiesto il risarcimento del danno pari al costo d'acquisto delle obbligazioni predette, oltre ad interessi e rivalutazione monetaria. Si costituiva Unicredit chiedendo il rigetto della domanda. Il Tribunale di Catanzaro dichiarava la nullità degli ordini di acquisto e condannava la banca al pagamento del costo di acquisto delle obbligazioni oltre agli interessi legali.

La Corte d'Appello su impugnazione Unicredit affermava :

- a) In tema d'intermediazione finanziaria la violazione dei doveri d'informazione del cliente e di corretta esecuzione

delle operazioni che la legge pone a carico dei soggetti autorizzati alla prestazione dei servizi d'investimento finanziario può dar luogo a responsabilità precontrattuale o contrattuale ma non determina alcuna nullità contrattuale né del contratto quadro né dei singoli atti attuativi di esso;

- b) Le violazioni lamentate devono essere ricondotte nell'ambito dell'inadempimento contrattuale;
- c) Le violazioni denunciate hanno ad oggetto norme che rientrano nella fase esecutiva del contratto quadro;
- d) Il vincolo legale della forma scritta ex art. 23 d.lgs n.58 del 1998 riguarda soltanto il contratto quadro e non anche i singoli ordini d'investimento;
- e) Il requisito formale sopraindicato è previsto soltanto nell'ipotesi di operazione non adeguata come stabilito nell'art. 29 del Reg. Consob n. 11522 del 1998 ma senza sanzione; il successivo art. 30 rimette all'autonomia privata le modalità attraverso le quali l'investitore può impartire ordini ed istruzioni;
- f) La violazione di norme regolamentari e contrattuali deve essere accertata solo al fine di verificare la fondatezza della domanda risarcitoria;
- g) L'onere della prova è quello stabilito al sesto comma dell'art. 23 sopracitato : "spetta ai soggetti abilitati

l'onere della prova di aver agito con la specifica diligenza richiesta",

h) Le operazioni sono state eseguite in un mercato non regolamentato (Euro FXL),

i) Non è stata impugnata la parte della sentenza di primo grado che ha accertato la natura di "operatore non qualificato" del Muscò; esso peraltro non rivestiva in concreto tale qualità in mancanza della dichiarazione autoreferenziale richiesta dall'art. 31 del Reg. Consob;

j) Da tale premessa consegue l'applicazione di un regime di protezione più intenso, ed in particolare l'obbligo di segnalazione dell'eventuale conflitto d'interessi; una disciplina puntuale degli obblighi informativi degli intermediari in particolare in ordine alla verifica e valutazione dell'adeguatezza dell'operazione;

k) L'investitore doveva essere informato in ordine al fatto che le operazioni si erano svolte su mercato non regolamentato in violazione dell'art. 2 che richiedeva in tali ipotesi un ordine preventivo apposito del cliente, impartito per iscritto. In particolare la previsione negoziale imponeva la forma scritta per le operazioni di negoziazione al di fuori dei mercati regolamentati di valori quotati nei mercati regolamentati, così da richiederla a maggior ragione per investimenti che non riguardavano valori quotati nei mercati regolamentati;

- l) L'ordine di acquisto non autorizzava l'investimento in mercato non regolamentato,
- m) Le indicazioni contenute nelle conferme dell'ordine di acquisto erano inidonee perché sostanzialmente in codice (SSOTLX) oltre che non provata la fidejussione,
- n) Non risultava, in conclusione che il Museo fosse stato posto in condizione di comprendere che le operazioni si svolgessero in mercato non regolamentato. La banca cui incombeva l'onere di fornirne la prova non ha assolto a tale onere;
- o) Peraltro l'art. 44 del Reg. Consob prevede comunque la specifica preventiva autorizzazione scritta per l'acquisto di strumenti finanziari non negoziati in mercati regolamentati in misura non superiore al 25% del controvalore del patrimonio gestito ed al 10% del controvalore del patrimonio medesimo per ogni operazione. Dall'esame dei movimenti del libretto di deposito è agevole riscontrare il superamento di tali limiti nelle operazioni d'investimento in contestazione (oltre 4.000.000 di euro su un patrimonio mobiliare gestito di oltre 8.000.000 di euro).
- p) L'art. 1 del contratto quadro richiedeva peraltro apposita richiesta scritta per tali peculiari operazioni di cui non si è fornita prova;

q) Non poteva ritenersi non necessario il prospetto informativo, risultato mancante, perché si trattava di negoziazioni sul mercato secondario. La possibilità di vendere titoli del proprio portafoglio da parte della banca intermediaria presuppone la richiesta del singolo cliente che manifesti espressamente l'intenzione d'investire su tali titoli finanziari. Nella specie la mancata conoscenza da parte dell'investitore della natura dei titoli implica la totale mancanza del requisito;

r) Le operazioni d'investimento in questione non potevano essere ricondotte a mera esecuzione degli ordini dell'investitore dal momento che la banca è tenuta ad una valutazione di essi sulla base della adeguatezza dell'operazione ed a fornire le informazioni sulle specifiche caratteristiche anche quando l'investitore si sia rifiutato di fornire informazioni sulla sua situazione patrimoniale o finanziaria e sugli obiettivi d'investimento e propensione al rischio;

s) Il giudizio d'inadeguatezza è stato svolto sulla base della entità e natura degli investimenti (obbligazioni estere), la tipologia di mercato (non regolamentato) i rischi dell'operazione così come indicati nella scheda di prodotto, peraltro non conosciuta dall'investitore, il profilo di rischio e la rilevata percentuale tra il patrimonio in titoli e l'investimento in obbligazioni

Parmalat. La scheda prodotto evidenziava che il rating era BBB ovvero di categoria immediatamente precedente quelle speculative, ovvero operazioni rischiose. Si trattava di obbligazioni estere solo garantite da Parmalat. Su tali cruciali aspetti l'informazione è mancata;

t) Trova applicazione nella specie l'art. 29 del Reg. Consob secondo il quale gli intermediari autorizzati devono astenersi dall'effettuare operazioni non adeguate e devono informare l'investitore delle ragioni per le quali l'operazione non è adeguata. Nel caso in cui l'operatore insista devono avere uno specifico ordine scritto o telefonico trascritto, in cui sia fatto riferimento alle circostanze concrete. Il rifiuto dell'investitore di fornire informazioni non elimina tali obblighi;

u) L'inadeguatezza non è contraddetta dal profilo dell'investitore, non essendo stata dimostrata dalla banca una propensione al rischio, attesa la consistenza nel tempo del patrimonio mobiliare del Muscò;

v) Dalla scheda prodotto si evince la complessità dello strumento che può favorire l'esecuzione di operazioni non adeguate, e l'obbligo di specifica informazione, mancato nella specie,

w) Peraltro il difetto d'informazione ha riguardato anche la mancata segnalazione del conflitto d'interessi, essendo

l'Unicredit tra le banche che hanno curato il collocamento dei titoli in questione;

x) In conclusione, non è stato provato che gli acquisti in questione siano stati ordinati dall'investitore con la consapevolezza della natura e del tipo d'investimento, ragione per cui la banca non ha agito con la diligenza e trasparenza richiesta dalla legge (art. 21 d.lgs n. 58 del 1998);

y) Non sussiste il concorso di responsabilità ex art. 1227 cod. civ. in quanto non può imporsi a carico del creditore un'attività gravosa e straordinaria né per escludere la propria responsabilità la banca può opporre la notoria solidità della Parmalat e l'imprevedibilità del default al tempo degli investimenti.

Avverso tale sentenza ha proposto ricorso per Cassazione Unicredit affidato a tre articolati motivi. Vi è controricorso del Muscò e memorie ex art. 378 cod. proc. civ. di entrambe le parti.

MOTIVI DELLA DECISIONE

Nel primo motivo viene dedotta la violazione degli artt. 28, 29, 31 del reg. Consob n. 11522 del 1998 nonché degli artt. 1362, 2697, 2727, 2729 cod. civ. 112 e 346 cod. proc. civ. e 10 d.lgs n. 5/2003 per avere la Corte d'Appello ritenuto raggiunta la prova dell'inadeguatezza dell'operazione, evincendola da elementi e dati irrilevanti

mediante un meccanismo illegittimo di praesumptio de praesumpto. La Corte territoriale ha ravvisato una rischiosità intrinseca delle operazioni eseguite sulla base di parametri non corrispondenti a quelli dell'art. 29 reg. Consob., ed in particolare dalla natura degli investimenti (obbligazioni estere), tipologia di mercato (non regolamentato); rischi dell'operazione come emergenti dalla scheda prodotto, percentuale tra patrimonio titoli e investimento in obbligazioni Parmalat.

Per confutare ciascuno degli indicatori individuati dalla Corte d'Appello la banca ricorrente sviluppa un'ampia argomentazione costituita di più tesi che si concludono ciascuna con uno specifico quesito di diritto. In particolare si mette in luce che la natura estera dell'investimento non ne costituisce una caratteristica insolita né costituisce un elemento di rischio, essendo prassi abituale operare su titoli esteri; che i mercati non regolamentati offrono idonee garanzie di affidabilità; che i rischi emergenti dall'esame della scheda prodotto non caratterizzano l'investimento come speculativo anche alla luce della solida situazione Parmalat al momento dell'acquisto; che il richiamo all'art. 44 del reg. Consob è errato in quanto la proporzione ivi indicata tra patrimonio mobiliare complessivo e investimento riguarda solo la gestione del portafoglio titoli; che il prospetto

informativo non era necessario non trattandosi di sollecitazione all'investimento ma di negoziazione sul mercato secondario.

Inoltre la ricorrente sottolinea di aver contestato che l'investitore non fosse un operatore qualificato evidenziandone la qualità di imprenditore molto ricco e di successo e aggiunge che non è necessaria la dichiarazione autorferenziale come ritenuto nella sentenza impugnata. Infine non è stato tenuto nella debita considerazione il rifiuto dell'investitore di fornire informazioni sulla propria situazione finanziaria e gli obiettivi d'investimento mentre tale aspetto è di estremo rilievo potendo l'intermediario tenere conto di ogni altra informazione disponibile in relazione ai servizi prestati (art. 29 Reg. Consob). Nella specie si è tenuto conto della qualità imprenditoriale, dell'ingente patrimonio mobiliare ed immobiliare, della movimentazione del conto della reiterazione degli ordine relativi alle obbligazioni di cui è causa.

In conclusione del primo motivo vengono formulati altri sei quesiti di diritto oltre ai cinque di chiusura delle prospettazioni specifiche relative alla contestazione degli indicatori dell'inadeguatezza dell'operazione e degli obblighi d'informazione dell'investitore.

La censura viene prospettata anche sotto il profilo del vizio di motivazione in ordine all'omessa considerazione della possibilità riconosciuta all'intermediario, dalla normativa di cui ai richiamati artt. 28 comma 1) lettera a) e 29 comma 2 di desumere le informazioni di legge dalla c.d. storicità del cliente.

La censura (o le censure, attesa l'articolazione complessa della medesima) non possono essere accolte, non tanto per l'uso improprio della formulazione dei quesiti di diritto nello sviluppo argomentativo del motivo o per il numero finale degli stessi, quanto per le ragioni che seguono.

La Corte d'Appello ha ritenuto in primo luogo che il Muscò non fosse un operatore qualificato, sia perché l'assenza di quale qualità non era stata contestata, sia perché ne difettavano i requisiti di legge.

Nessuno dei due rilievi risulta scalfito dalle censure del ricorrente. Non il primo perché la qualità in questione ha un preciso contenuto tecnico giuridico che il mero riferimento all'entità del patrimonio dell'investitore ed alle sue attitudini imprenditoriali non integrano, con conseguente correttezza della valutazione di non contestazione eseguita. Non il secondo perché i requisiti sono espressamente previsti dall'art. 31 secondo comma, del citato reg. Consob che così recita :

" Per operatori qualificati si intendono gli intermediari autorizzati, le società di gestione del risparmio, le SICAV, i fondi pensione, le compagnie di assicurazione, i soggetti esteri che svolgono in forza della normativa in vigore nel proprio Stato d'origine le attività svolte dai soggetti di cui sopra, le società e gli enti emittenti strumenti finanziari negoziati in mercati regolamentati, le società iscritte negli elenchi di cui agli articoli 106, 107 e 113 del decreto legislativo 1° settembre 1993, n. 385, i promotori finanziari, le persone fisiche che documentino il possesso dei requisiti di professionalità stabiliti dal Testo Unico per i soggetti che svolgono funzioni di amministrazione, direzione e controllo presso società di intermediazione mobiliare, le fondazioni bancarie, nonché ogni società o persona giuridica in possesso di una specifica competenza ed esperienza in materia di operazioni in strumenti finanziari espressamente dichiarata per iscritto dal legale rappresentante".

Il Muscò ne è del tutto escluso in quanto privo della qualità soggettiva indefettibile secondo la norma (società o persona giuridica). Non vi è infine (né avrebbe potuto esserci, in mancanza della predetta qualità soggettiva) la espressa dichiarazione richiesta dalla norma sopracitata. (Cfr. l'affermazione del medesimo principio, nella vigenza

dell'art. 13 del reg. Consob n.5387 del 1991 di sostanzialmente analogo tenore in Cass. 12138 del 2009).

Ferma la non qualità di operatore qualificato dell'investitore, risulta di primario rilievo l'esame delle ragioni riscontrate dalla Corte territoriale in ordine all'inadeguatezza delle operazioni. La valutazione è tratta da una pluralità di indici considerati unitariamente ed interrelati tra di loro. L'esame atomistico prospettato nel ricorso è del tutto inidoneo a scalfire la ratio decidendi della sentenza impugnata, in quanto fondata su valutazioni oggettive, quali la natura incontestata di titoli esteri e la conseguente operatività in mercati non regolamentati caratterizzati da minori garanzie, l'incidenza molto rilevante sul patrimonio mobiliare complessivo, il livello di rischio indicato nella scheda prodotto. In particolare l'equiparazione tra mercati regolamentati e non regolamentati è smentita non solo dalla loro intrinseca diversità ma anche dalle norme citate (peraltro successive ed inapplicabili alla fattispecie) dal ricorrente che ne sottolineano l'appartenenza a distinte categorie. La scheda prodotto evidenzia oggettivamente un grado di rischio elevato, mentre la banca ricorrente sembra ritenere che solo le operazioni di pura speculazione possano ritenersi rischiose. Al contrario l'incidenza delle operazioni sul patrimonio dell'investitore ne pongono in luce l'elevata

entità proprio in considerazione della loro natura e della scarsità di garanzie. La mancanza d'informazioni sulla propensione al rischio dell'investitore, come sottolineato dalla Corte d'Appello non può rivestire alcuna incidenza in ordine agli indici del tutto oggettivi dai quali è stata legittimamente tratta la natura inadeguata delle operazioni. Peraltro tale omissione non giustifica alcuna limitazione degli obblighi informativi (ex multis Cass. 7922 del 2015) laddove previsti dalla norma. A tale specifico riguardo deve rilevarsi l'inconferenza del richiamo alla funzione tipica del prospetto informativo rispetto alla sollecitazione al risparmio ed all'investimento. Nella specie gli obblighi informativi specifici sorgono dal duplice accertamento della inadeguatezza dell'operazione e dalla esclusione dell'investitore dalla categoria dell'operatore qualificato.

Nel secondo motivo viene dedotta la violazione degli artt. 1225 e 1227 cod. civ. nonché degli artt. 115 e 116 cod. proc. civ. per non avere la Corte d'Appello esattamente valutato le risultanze delle prove orali svolte in primo grado, univocamente comprovanti i reiterati suggerimenti di diversificazione del portafoglio titoli e di vendita quanto meno parziale delle obbligazioni Parmalat, al fine di differenziare gli investimenti, ciò in particolare dopo il

collo dei titoli Cirio ed aver giustificato la reiezione del motivo con motivazione del tutto insufficiente. L'art. 1225 cod. civ. si ritiene violato in virtù della comprovata totale imprevedibilità del crac Parmalat.

Entrambe le censure si chiudono con quesito di diritto e vengono formulate anche sotto il profilo del vizio di motivazione.

La prima deve essere dichiarata inammissibile perché mira a prospettare una diversa valutazione delle risultanze delle prove orali, ritenute insindacabilmente non sufficienti a fondare un concorso di responsabilità proprio perché prive del preventivo supporto informativo.

Il vizio di motivazione è privo della sintesi fattuale, richiesta a pena d'inammissibilità dall'art. 366 bis, ultima parte, cod. proc. civ. razione temporis applicabile.

Al fine di affrontare la censura relativa alla violazione del'art. 1227 cod. civ. è necessario evidenziare che l'incidenza del concorso del fatto colposo del creditore si rivolge esclusivamente alla quantificazione del danno da risarcire, rimanendo accertata la responsabilità contrattuale dell'intermediario per l'omessa informazione sull'inadeguatezza delle informazioni relative all'investimento Parmalat per tutti i fattori di rischio non preventivamente esplicitati dalla banca ed illustrati

nell'esame del precedente motivo. Al riguardo anche di recente questa Corte ha ribadito che la responsabilità dell'intermediario che ometta di rappresentare all'investitore i rischi dell'investimento, ovvero che compia operazioni inadeguate quando dovrebbe astenersene, ha natura contrattuale, investendo il non corretto adempimento di obblighi legali facenti parte integrante del contratto-quadro intercorrente tra le parti, sicché il danno invocato dal cliente medesimo non può essere limitato al mero interesse negativo da responsabilità precontrattuale, ma ha ad oggetto la effettiva perdita patrimoniale subita a causa dell'investimento (Cass. 12262 del 2015; 8462 del 2014). A tale peculiare riguardo la dedotta imprevedibilità del caso Parmalat non è idonea a superare la responsabilità dell'intermediario in quanto fondata sul mancato assolvimento degli specifici obblighi informativi propri delle operazioni inadeguate e riguardanti le singole operazioni. Peraltro proprio la dedotta reiterazione degli inviti a disinvestire parzialmente ed a diversificare gli investimenti costituisce una condotta contraddittoria rispetto alla invocata imprevedibilità.

Secondo i consolidati principi della giurisprudenza di legittimità al fine d'integrare la condotta colposa del creditore produttiva della riduzione del danno da risarcire

è necessaria "l'esposizione volontaria ad un rischio, o, comunque, la consapevolezza di porsi in una situazione da cui consegua la probabilità che si produca a proprio danno un evento pregiudizievole". (Cass. 11698 del 2014) o quanto meno l'inosservanza delle comuni regole di prudenza (Cass. S.U. 24406 del 2011).

La mera mancata condivisione da parte dell'investitore dei suggerimenti forniti dopo la conclusione dell'ordine di acquisto ed entro il termine di scadenza dell'investimento obbligazionario, non integra né la volontaria esposizione ad un rischio né la violazione di una regola di comune prudenza essendo insufficiente a tale fine la mera indicazione dell'esigenza o dell'utilità di una diversificazione dei medesimi nel tempo, tenuto conto dell'inadempienza preventiva agli obblighi informativi previsti dalla legge relativamente ad un ordine di esecuzione concernente un'operazione inadeguata. Al riguardo non viene specificamente dedotta la sottoposizione al cliente, ancorché effettuata oltre i limiti temporali previsti dalla legge, dei rischi di perdite in caso di conservazione dell'investimento fino alla scadenza ma solo l'opportunità sopravvenuta di una diversificazione. Peraltro l'adequatezza della motivazione in ordine alla considerazione e valutazione delle deposizioni testimoniale

non può essere esaminata per l'inammissibilità della censura ex art. 360 n. 5 cod. proc. civ.

Nel terzo motivo viene dedotta la violazione dell'art. 23 del d.lgs n. 58 del 1998 nonché degli artt. 1362 cod. civ., 115 c.p.c. e 27 Reg. Consob per avere la Corte d'Appello ingiustificatamente ravvisato il conflitto d'interessi e la violazione dell'obbligo informativo scritto in ordine ad esso.

In particolare, secondo la parte ricorrente, è stato erroneamente ritenuto che l'espressione "mercato telematico" contenuta negli ordini d'acquisto dovesse significare "Mercato telematico della Borsa Valori", ovvero un mercato regolamentato e non semplicemente un mercato a negoziazione continua eseguito in via telematica. Inoltre è stato mal interpretato l'art. 2 del Contratto quadro che prescrive il preventivo ordine impartito per iscritto dal cliente per l'esecuzione di ordini relativi a valori quotati nei mercati regolamentati ma negoziati al di fuori. Tale previsione esclude infatti l'ordine specifico per iscritto per gli ordini relativi a titoli neanche quotati nei mercati regolamentati. La diversa interpretazione del giudice di merito non è condivisibile perché contraria al testo della clausola. Al riguardo deve rilevarsi che secondo la parte ricorrente tutte le obbligazioni Parmalat su qualsiasi mercato trattate hanno subito il default. Ciò

esclude ai fini del risarcimento del danno il nesso causale che comunque permane a carico dell'investitore anche ai sensi dell'art. 23 sesto comma d.lgs n. 58 del 1998, tenuto conto anche delle risultanze probatorie.

Infine la ricorrente, premesso di aver contestato anche il profilo del conflitto d'interessi ne esclude la sussistenza in quanto le obbligazioni in oggetto non sono state emesse da Unicredit ma esclusivamente negoziate in conto proprio, ovvero acquistate sul mercato da Unicredit e successivamente negoziate e l'investitore non ha provato la sussistenza di un danno riconducibile a tale situazione.

La censura, articolata in due distinti profili deve ritenersi inammissibile. Il primo profilo relativo alla natura e qualità del mercato (regolamentato o non regolamentato) nel quale si è svolta la negoziazione dei titoli in questione, non attiene al conflitto d'interessi ma all'incisività dell'obbligo informativo derivante dal grado di rischio dell'operazione. Essa si prospetta anche nuova, in quanto nel giudizio di secondo grado, stando a quanto riportato in ricorso, la banca appellante si era limitata ad escludere il nesso causale tra il danno lamentato e il dedotto conflitto d'interessi. Il danno, tuttavia, è dato dalla conseguenza sull'investimento del default. Il conflitto d'interessi non costituisce secondo l'accertamento di fatto, insindacabilmente svolto dalla

Corté d'Appello, la causa esclusiva del danno ma compone il quadro di carenze informative che hanno concorso ad integrare il grave inadempimento informativo dell'intermediario, in virtù delle quale l'investitore è stato indotto all'ordine di acquisto.

Anche la non configurabilità del conflitto costituisce una censura nuova, nulla essendo stato dedotto nel giudizio di merito in ordine al grado d'interesse proprio nella negoziazione da parte di Unicredit. Peraltro, come già rilevato, è sufficiente, nella specie, a fondare la condotta inadempiente dell'intermediario eziologicamente incidente sulla produzione del danno patrimoniale così come accertato nel giudizio di merito è la mancata informazione preventiva per iscritto (Cass. 22147 del 2010 e 18140 del 2013) e in modo completo dell'investimento in questione in quanto qualificabile come operazione inadeguata, essendo stata riconosciuta la natura non professionale dell'investitore (Cass. 29864 del 2011) e l'ininfluenza del rifiuto di fornire informazioni sui propri obiettivi d'investimento e sulla propria propensione al rischio, avendo la giurisprudenza di legittimità chiarito che anche in questa ipotesi l'intermediario non è esonerato dall'obbligo di valutare l'adeguatezza dell'operazione di investimento ma al contrario deve comunque compiere quella valutazione, in base ai principi generali di correttezza e

trasparenza, tenendo conto di tutte le notizie di cui egli
sia in possesso. (Cass. 18039 del 2012).

In conclusione il ricorso deve essere respinto con
applicazione del principio della soccombenza in ordine alle
spese di lite.

P.Q.M.

La Corte,

rigetta il ricorso. Condanna la parte ricorrente al
pagamento delle spese del presente giudizio che liquida in
E 5000 per compensi; E 200 per spese oltre accessori di
legge.

Così deciso nella camera di consiglio del 14 maggio 2015



Il presidente

Servizi di investimento – Procura ad agire

PROCURA AD AGIRE CONFERITA AL TERZO DALL'INVESTITORE – REDAZIONE PER ISCRITTO A PENA DI NULLITÀ – STESSA FORMA DEL CONTRATTO QUADRO – PRINCIPIO DELLA FORMA PER RELATIONEM

CASSAZIONE CIVILE, Sezione III, 15 dicembre 2015, sentenza n. 25212

Con la sentenza in commento la Cassazione ha affermato il principio secondo cui, se il contratto quadro, per espressa previsione normativa (art. 23 TUF), deve esser stipulato per iscritto, a pena di nullità, la stessa forma deve rivestire anche la procura che l'investitore conferisce a terzi ad agire in suo nome e in sua vece con l'intermediario in quanto, essendo un negozio incidente sui requisiti essenziali del contratto a forma vincolata, a pena di nullità a protezione dell'investitore — il cui nome deve esser attestato negli ordini — e che perciò non ammette equipollenti o ratifiche, vale il principio della forma per relationem.

(cfr. sentenza di seguito riportata)

Civile Sent. Sez. 3 Num. 25212 Anno 2015
Presidente: RUSSO LIBERTINO ALBERTO
Relatore: CHIARINI MARIA MARGHERITA
Data pubblicazione: 15/12/2015

SENTENZA

sul ricorso 18214-2012 proposto da:

ICGRETA BANCA SPA in persona del Presidente e legale
rappresentante pro tempore Dott. FRANCESCO CARRI,
elettivamente domiciliata in ROMA, VIALE BRUNO BUZZI
99, presso lo studio dell'avvocato CARMINE PUNZI, che
la rappresenta e difende giusta procura in calce al
ricorso;

2015

1093

- ricorrente -

contro

ZANOTTI DARIO, elettivamente domiciliato in ROMA,
CORSO VITTORIO EMANUELE II 308, presso lo studio

dell'avvocato UGO RUFFOLO, che lo rappresenta e
difende unitamente all'avvocato CARLO BERTI giusta
procura speciale a margine del controricorso;

- controricorrente -

nonché contro

RUSTICELLI CARLA;

- intimata -

avverso la sentenza n. 566/2012 della CORTE D'APPELLO
di BOLOGNA, depositata il 11/04/2012, R.G.N.
1234/2007;

udita la relazione della causa svolta nella pubblica
udienza del 06/05/2015 dal Consigliere Dott. MARIA
MARGHERITA CHIARINI;

udito l'Avvocato GIOVANNI LAZZARA per delega;

udito l'Avvocato PIERA CARTONI MOSCATELLI per delega;

udito il P.M. in persona del Sostituto Procuratore
Generale Dott. RICCARDO FUZIO che ha concluso per il
rigetto del ricorso;

J
S
S

Svolgimento del processo.

Con citazione del maggio 2008 Dario Zanotti convenne dinanzi al Tribunale di Bologna la società Simcasse s.p.a. e Carla Rusticelli, direttrice della succursale di Bologna, deducendo che, con contratto del 14 aprile 1998, aveva conferito l'incarico alla Simcasse di negoziare in borsa, nel mercato futures, per suo conto ed ordine, gli strumenti finanziari derivati denominati FIB 30, versando contestualmente la somma di lire 100 milioni per la provvista. In data 29 aprile 1998, contattato telefonicamente dalla Simcasse, si era recato in sede, ove veniva rassicurato da un operatore che tutto procedeva secondo gli accordi. Il 4 maggio 1998, sorprendentemente, aveva ricevuto note informative su negoziazioni mai autorizzate ed effettuate dalla Simcasse il 14, 15, e 16 aprile 1998 in suo nome e per conto che egli, il giorno successivo, con telegramma, aveva formalmente contestato per non esser mai state autorizzate; ciononostante alcuni giorni dopo venne informato di ulteriori operazioni, anch' esse non autorizzate, effettuate il 22 e 27 aprile 1998, anch' esse contestate con telegramma del 13 maggio 1998. In data 18 maggio 1998 la Simcasse, malgrado tutte le susposte contestazioni, gli comunicò un saldo debitore di lire 265.658.060, invitandolo ad estinguere il debito.

Perciò le convenute avevano violato gli accordi contrattuali e compiuto negoziazioni non autorizzate né da lui né da un soggetto dal medesimo preventivamente indicato nel contratto -

quadro (neppure consegnato in copia), né avevano dato conferma dei pretesi ordini, e neppure avevano inoltrato la documentazione relativa alle operazioni effettuate - senza perseguire il fine del contenimento dei costi per il cliente - entro il settimo giorno dal compimento, né lo avevano informato sulla perdita eccedente il 50% della provvista, neppure dopo che dal 27 aprile 1998 risultava già a suo carico una passività di circa L. 150.000.000, in violazione anche delle disposizioni di cui al D.Lgs. 415 del 1996, delle delibere e circolari della Consob del 9 dicembre 1994 n. 8850 e del 10 settembre 1997, nonché del dovere generale di buona fede. Né avevano assunto dal cliente preventive informazioni sulla sua esperienza in materia di investimenti finanziari, sulla sua situazione finanziaria, sulla propensione al rischio e sugli obiettivi prefissati.

Le convenute perciò, gravemente inadempienti al contratto e responsabili per illecito precontrattuale ed extracontrattuale, dovevano esser condannate a risarcirgli i danni che quantificò in lire 368.658.060, corrispondenti alla somma della provvista e alla perdita sofferta. Aggiunse poi che le operazioni di acquisto ed immediata rivendita compiute dalle convenute erano annullabili per violenza, dolo e/o errore riconoscibile, essendo stata imposta a suo fratello, Eden Zanotti, con la minaccia, in caso di mancato acquisto dei titoli, dell'immediato rientro dell'esposizione debitoria maturata, e per la successiva rivendita, di vendita di ufficio. Chiese

altresi di accertare la non debenza della somma di lire 265.658.060 pretesa da Simcasse, e la condanna di Carla Rusticelli a manlevarlo di quanto eventualmente dovuto a Simcasse. In subordina chiese la compensazione tra il credito risarcitorio ed il debito nei confronti di Simcasse.

La Simcasse dedusse che la Rusticelli non era una sua dipendente, ma un agente di cambio autonomo, legata alla Simcasse da un contratto di negoziazione di ordini di acquisto o vendita raccolti presso la propria clientela. Rilevò che le operazioni eseguite erano state ordinate da Eden Zanotti, fratello dell' attore, a cui questi aveva conferito specifica procura in data 14 aprile 1998, cliente di Simcasse dal 1994 e profondo conoscitore del mercato dei FIB 30 e a questi era stata fornita ogni informativa sugli ordini, conformi ai precedenti.

Carla Rusticelli eccepi di non aver assunto mai nessuna garanzia nei confronti dello Zanotti essendosi limitata a raccogliere gli ordini tramite il fratello, e a trasmetterli alla Simcasse, e che la procura succitata prevedeva anche una preventiva ratifica e conferma dell' operato del rappresentante.

Avendo la Simcasse ottenuto decreto ingiuntivo nei confronti di Dario Zanotti per il pagamento di lire 265.658.060 a titolo di perdita delle operazioni di borsa ordinate tra il 14 e il 27 aprile 1998, al netto della liquidità e dei margini di garanzia esistenti, con separato atto dell' ottobre 1998 questi

si oppose, per tutte le ragioni suesposte. Le convenute formularono le medesime difese.

I due procedimenti furono riuniti.

Con sentenza del 24 maggio 2006 il Tribunale rigetto la domanda e l' opposizione delle Zanotti.

A fondamento della decisione il Tribunale rileva: 1) il disconoscimento della procura, prodotta in copia dalla Rusticelli in allegato alla comparsa di risposta del 10 ottobre 1998, da ricondurre all' art. 2719 c.c. e non 214 c.p.c., era tardivo, essendo stato proposto soltanto con la memoria per l'udienza del 20 maggio 1999 e non all' udienza successiva alla costituzione della Rusticelli, mentre era tempestivo il disconoscimento proposto avverso la medesima procura prodotta dalla Simcasse, che perciò doveva fornire altre prove dei fatti dedotti; 2) i testi escussi avevano confermato il rilascio della procura da parte di Dario Zanotti al fratello Eden, e la testimonianza di costui non era idonea a contrastare le testimonianze predette, avendo il fratello interesse al giudizio; 3) pertanto le operazioni compiute da costui erano in nome e per conto del mandante; 4) nessuna corresponsabilità extracontrattuale era addebitabile alla Rusticelli, né contrattuale, non essendo parte del contratto, né vi era prova dei dedotti vizi della volontà di Eden Zanotti, esperto investitore che nei tempi remoti e coevi aveva effettuato analoghe operazioni con ingenti profitti; 5) la violazione dell' obbligo della consegna della copia del contratto, di

94-07-01

informazione da parte degli intermediari finanziari e di buona fede; non comportava la nullità dei contratti e degli ordini; 6) gli ordini eseguiti erano conformi a quelli impartiti, ed infatti lo Zanotti aveva lamentato la carenza o negligente informazione, non la non corrispondenza di essi; 7) la clausola n. 8 della procura del 14 aprile 1998 prevedeva espressamente che l'investimento in derivati comportava un grave rischio di perdite, anche non quantificabili ed eccedenti l'originario esborso; 8) perciò l'investitore era stato reso edotto della natura altamente speculativa dell'operazione anche, avuto riguardo al profilo soggettivo del mandatario, esperto del settore, il che escludeva l'inadeguatezza dell'investimento, e peraltro le operazioni compiute da questi erano speculari a quelle commissionate in proprio; inoltre la congrua provvista conferita da Dario Zanotti lasciava supporre che i nuovi ordini erano adeguati al suo patrimonio; 9) l'operatività superiore ai margini di garanzia era rilevante soltanto nei rapporti tra intermediari e non tra investitore e intermediario; 10) dopo le operazioni il teste Monti aveva riferito di aver inviato allo Zanotti il contratto e le informative sull'esecuzione degli ordini per posta; 11) nessuno aveva rassicurato lo Zanotti del buon andamento delle operazioni, mentre la prospettazione della vendita di ufficio dei titoli era diretta a contenere le perdite già verificatesi.

Con sentenza dell' 11 aprile 2012 la Corte di appello di Bologna ha accolto l'appello di Dario Zanotti sulle seguenti

considerazioni: 1) pur essendo il disconoscimento della procura depositata in copia dalla Rusticelli tardivo ai sensi dell'art. 215, primo comma, n. 2 c.p.c., l'eccezione di tardività non era rilevabile di ufficio ed era incompatibile con l'istanza di verifica, formulata dalla Rusticelli all'udienza del 14 ottobre 1999, e dunque la procura deve averse per disconosciuta anche nei confronti di costei; 2) il disconoscimento effettuato dallo Zanotti non era della conformità della copia all'originale, bensì dell'autenticità della sua sottoscrizione, come si desumeva dal verbale di udienza del 14 gennaio 1999; 3) pertanto le parti avevano l'onere di produrre l'originale e chiedere la verifica della sottoscrizione e quindi il documento prodotto in copia era inutilizzabile; 4) la prova testimoniale era inammissibile in ragione della clausola del contratto di futures - contratto di mandato a negoziare in borsa il contratto uniforme a termine collegato all'indice di borsa FIB30 - relativa alla forma del conferimento degli ordini e all'indicazione delle persone abilitate a operare per conto del mandante; 5) infatti l'art. 2 di detto contratto prevede: "gli ordini verranno impartiti oralmente o per iscritto dal cliente e/o dalle persone che il cliente indicherà. Qualsiasi variazione a tale elenco sarà apportata esclusivamente per iscritto e avrà effetto dal giorno successivo al suo ricevimento da parte della Simcasse"; 6) perciò, se era prescritta la forma scritta per la modifica dell'elenco delle persone abilitate ad operare in nome e per

conto del mandante, a maggior ragione era necessaria tale forma per l' iniziale conferimento della procura, necessaria quanto meno ad probationem; 7) tale forma convenzionale, in difetto di smarrimento incolpevole del documento, preclude la prova testimoniale e per presunzione del conferimento della procura; 8) in ogni caso la prova testimoniale sarebbe inammissibile per violazione dell' art. 215 c.p.c. mirandosi con essa ad accertare esclusivamente l' autenticità della sottoscrizione; 9) pertanto gli ordini impartiti dal fratello Eden Zanotti non sono riferibili a Dario Zanotti e costui non deve rispondere delle perdite verificatesi; 10) conseguentemente il decreto ingiuntivo nei confronti di costui doveva esser revocato e la Simcasse condannata a restituirgli lire 284.489.089, pari ad euro 146.926,35, oltre agli interessi legali dal 16 sett. 1998, nonché euro 51.645,69, corrispondenti alla provvista di lire 100 milioni indebitamente utilizzata per coprire le iniziali perdite, oltre agli interessi legali dalla domanda.

Ricorre per cassazione ICCREA banca s.p.a. (incorporante mediante fusione la Simcasse s.p.a.), cui resiste Dario Zanotti. Le parti hanno depositato memoria.

Motivi della decisione

1.- Con il primo motivo di ricorso la ricorrente deduce: "Violazione del combinato disposto dell' art. 23 del D.L.gs. 24 febbraio 1998 n. 58, degli artt. 1704 e 1392 e segg. c.c. (art. 360, comma 1, n. 3 c.p.c.)" in quanto il precitato art. 23, nel prevedere l' obbligo di redazione per iscritto - a pena

di nullità - dei contratti di prestazione di servizi di investimento, è applicabile soltanto al contratto - quadro concluso al momento dell' instaurazione del rapporto gestorio fra intermediario e cliente, ma non anche ai singoli ordini di borsa e cioè agli specifici incarichi affinché l' intermediario concluda, in nome e per conto del cliente, una o più operazioni aventi ad oggetto l' acquisto, la vendita o la sottoscrizione di strumenti finanziari, ed anche il regolamento Consob del primo luglio 1998 n. 11522 escludeva la forma scritta soltanto per i contratti di investimento relativi ai servizi di collocamento, ai servizi accessori e a quelli stipulati con operatori qualificati ed individuava il contenuto minimo del contratto di intermediazione finanziaria con investitore non qualificati prevedendo la definizione delle modalità di trasmissione degli ordini e/o istruzioni di borsa. Il successivo regolamento Consob n. 16190 del 2007 all' art. 37 ha confermato la libertà di forma per i contratti conclusi con operatori qualificati, proprio al fine di rafforzare la tutela del contraente debole investitore richiamando la sua attenzione sul tipo di operazioni che intendeva compiere e sui rischi che comportavano nonché conoscere il contenuto del contratto. Pertanto, al di fuori del contratto - quadro, vige il principio per gli ordini di borsa della libertà della forma che il regolamento rimette all' autonomia delle parti (art. 30, secondo comma, lett. c) del regolamento Consob del 1998) ed infatti l'art. 29 del medesimo regolamento riconosce all' investitore

la facoltà di ordini telefonici. Nella specie infatti, come riconosciuto dalla sentenza impugnata, l' art. 2 prevedeva che gli ordini potessero essere impartiti dal cliente oralmente o per iscritto e/o dalle persone che il cliente indicherà. Peraltro secondo lo schema dell' art. 1704 c.c. il mandato è un contratto a forma libera e il conferimento può esser dimostrato con ogni mezzo di prova e soltanto se il mandato prevede il compimento di un' attività giuridica per la cui validità necessita la forma scritta, il mandato dovrà rivestire la stessa forma. Altrettanto nel caso che al mandato si accompagni la procura, questa avrà la stessa forma del mandato. Il precitato art. 2 del contratto prevedeva che qualsiasi variazione all' elenco delle persone abilitate a conferire ordini alla Simcasse per il cliente doveva avvenire per iscritto e che tuttavia la Simcasse non era responsabile dell' accertamento dell' identità della persona che impartiva gli ordini, e poteva registrare la relativa conversazione telefonica, e dunque l' ordine di borsa poteva esser anche verbale, mentre solo per la variazione delle persone indicate era necessaria la forma scritta per maggiore certezza dei rapporti tra investitore e Simcasse. Perciò la Corte di merito ha trascurato di esaminare la volontà delle parti che ha limitato la forma scritta alla variazione dell' elenco delle persone abilitate ad agire in nome e per conto dell' investitore e il ricorso all' interpretazione degli accordi è possibile solo se la clausola è ambigua o interpretabile in più sensi,



prevalendo di norma (art. 1362 c.c.) il criterio letterale, diversamente il giudice sostituisce la propria opinione soggettiva alla volontà delle parti. Dunque il mandato conferito dall' investitore ad un terzo per gli ordini di borsa non è soggetto, né ad substantiam, né ad probationem, ad alcun onere di forma scritta ed infatti le parti avevano privilegiato la forma telefonica.

2.- Con il secondo motivo lamenta: "Insufficiente motivazione in relazione alla ritenuta necessità della forma scritta per la prova del conferimento del mandato ad impartire ordini di borsa (art. 360 comma 1, n. 5 c.p.c.)" per il salto logico commesso dalla Corte nel ritenere che poiché per la variazione dell'elenco delle persone abilitate occorre la forma scritta, analogamente era necessaria per il conferimento della procura, senza nessuna ulteriore argomentazione ed in spregio alla volontà contrattuale che prevedeva la forma orale per gli ordini di borsa, e alla disciplina del mandato che è a forma libera, e senza esaminare l' ampio materiale probatorio di primo grado che dimostrava l'infondatezza delle pretese creditorie avanzate dallo Zanotti.

3.- Con il terzo motivo deduce: "Violazione e falsa applicazione dell' art. 2725 c.c. anche in relazione all' art. 215 c.p.c. (art. 360, comma 1, n. 4 c.p.c.)", nella parte in cui la Corte di merito ha ritenuto che, effettuato il disconoscimento della sottoscrizione della procura, necessitava il procedimento di verifica, mentre invece, non avendo lo

5

parti pattuito la forma scritta per il mandato, l' esistenza del negozio giuridico poteva esser provata per testimoni e perciò la Corte di merito ha equivocato tra disconoscimento della scrittura e prova dell'esistenza del rapporto sottostante, che poteva esser dimostrato per testimoni. Inoltre la Corte di merito ha violato la scelta dei mezzi difensivi affermando che disconosciuta la scrittura non si può provare l'esistenza del contenuto di essa con testimoni.

4.- Con il quarto motivo la ricorrente si duole per: "Insufficiente e contraddittoria motivazione in ordine alla ritenuta inammissibilità della prova per testi al fine di dimostrare il conferimento del mandato ad impartire ordini di borsa (art. 360, comma 1, n. 5 c.p.c.)" per non avere la Corte di merito considerato che la parte che produce un documento in copia può darne la prova, se disconosciuta, diversamente, e tanto ha fatto Simcasse, per tabulas e per testimoni.

I motivi, congiunti, sono infondati.

5.- La questione risolta dalla Corte di merito non è se l'esecuzione del contratto di mandato da parte dell'intermediario secondo il programma negoziale di prestazione di servizi concluso con l' investitore possa avvenire anche verbalmente o invece necessariamente per iscritto - come ritiene una parte della giurisprudenza di merito sulla considerazione che mentre la legge n. 1 del 1991 nel richiedere la forma scritta si riferiva espressamente al contratto - quadro, il DL.GS n. 415 del 1996 e l' art. 23 del

7
S
E

TUF si riferiscono più ampiamente "ai contratti relativi ai servizi di investimento", sì da potervi ricomprendere anche i singoli ordini di borsa a maggior tutela dell' investitore e onde preconstituire una reciproca prova - ma se le parti del contratto - quadro, nell' aver previsto tra "le modalità attraverso cui l' investitore può impartire ordini e istruzioni" quella orale - clausola n. 2 trascritta in narrativa e nel ricorso, art. 30, comma 2, lett. c) regolamento Consob n. 11522 del 1998 - abbiano in essa ricompreso la facoltà dell' investitore di conferire ad un terzo, in suo nome e per conto, la legittimazione ad impartire ordini all'intermediario.

La Corte di merito, con corretta interpretazione della clausola n. 2 del contratto gestorio, riassunta in narrativa, lo ha escluso.

Alle ragioni esposte dalla Corte di merito può aggiungersi che, se il contratto quadro, per espressa previsione normativa - art. 23 D.L.gs. del 1998 n. 58 - deve esser stipulato per iscritto, a pena di nullità, la stessa forma deve rivestire la procura che l' investitore conferisce ad terzo ad agire in suo nome e in sua vece con l' intermediario in quanto, essendo un negozio incidente sui requisiti essenziali del contratto a forma vincolata, a pena di nullità a protezione dell'investitore - il cui nome deve esser attestato negli ordini (art. 60. 1, lett. a) del Regolamento Consob n. 11522 del 1998) - e che perciò non ammette equipollenti o ratifiche

(Cass. 3889 del 2014), vale il principio della forma per relationem. E perciò correttamente la Corte di merito ha ritenuto che, quanto meno ad probationem, come è desumibile anche dall' art. 60.2 del precitato regolamento, secondo il quale gli intermediari registrano su nastro magnetico o su altro supporto equivalente gli ordini impartiti telefonicamente dagli investitori - se non ad validitatem del contratto di mandato tra il rappresentante ed il rappresentato, secondo la presunzione contenuta nell' art. 1352 cod. civ. - la forma scritta del conferimento della procura da parte di Dario Zanotti al fratello Eden Zanotti non poteva esser sostituita dalla prova testimoniale o presuntiva (artt. 2725 primo comma e 2729, ultimo comma cod. civ.).

5.1- Quanto poi agli effetti del disconoscimento della sottoscrizione di una scrittura privata prodotta in fotocopia da chi intenda avvalersene, è fermo il principio secondo il quale, se la parte contro cui è avvenuta la produzione disconosca espressamente ed in modo formale l' autenticità della sottoscrizione, il giudice, mentre non resta vincolato alla contestazione della conformità all'originale, potendo ricorrere ad altri elementi di prova, anche presuntivi, per accertare la rispondenza della copia all'originale ai fini della idoneità come mezzo di prova ex art. 2709 c.c., per l' accertamento dell' autenticità della sottoscrizione è vincolato all'esito della procedura prevista dagli artt. 216 e ss., cod. proc. civ. della cui instaurazione, producendo l' originale

J
S
S

(Cass. 1831 del 2000, 16551 del 2015), è onerato colui che intenda far valere in giudizio il documento, non potendo il giudice desumere l' autenticità da altre prove prescindendo dalla verifica.

5.- Concludendo il ricorso va respinto.

Le spese giudiziali seguono la soccombenza e si liquidano come da dispositivo.

P.Q.M.

La Corte rigetta il ricorso. Condanna la ricorrente a pagare le spese del giudizio di cassazione che si liquidano in euro 7.200 di cui euro 7.000 per compensi, oltre spese generali e accessori di legge.

Così deciso in Roma il 6 maggio 2015.