



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

Trading on-line – Mercato Forex

- Collegio del 16 marzo 2016, ricorso n. 808/2015 - *Immissione ordine di vendita con prezzo limite – Mancata esecuzione – Asserita responsabilità della banca – Esame delle prove documentali – Contraddittorietà dei documenti forniti dal cliente – Rigetto del ricorso*

pag. 6

Negoziazione azioni della banca

- Collegio del 31 maggio 2016, ricorso n. 899/2015 - *Sottoscrizione azioni bancarie – Asserita mancata informativa in sede contrattuale – Verifica della documentazione – Completezza dell'informativa su natura e caratteristiche dei titoli azionari – Rigetto del ricorso*

pag. 9

- Collegio del 13 gennaio 2016, ricorso n. 725/2015 - *Richiesta di vendita di azioni della banca – Mancata esecuzione dell'ordine - Domanda presentata al Consiglio di Amministrazione – Previsione nello Statuto Sociale – Ricorso proposto in qualità di socio – Banca chiamata in causa in qualità di società emittente azioni - Inammissibilità del ricorso*

pag. 13

Prodotti finanziari illiquidi

- Collegio del 27 gennaio 2016, ricorso n. 548/2015 - *Acquisto azioni bancarie – Omessa informativa precontrattuale – Violazione normativa Consob – 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

PARTE II SEGNALAZIONI DI DOTTRINA

Crisi bancarie

FERRETTI ROBERTO, *“Prime osservazioni sulle disposizioni del “Decreto banche” volte ad accelerare il recupero dei crediti bancari”*, in Rivista di diritto bancario, 9 maggio 2016

pag. 22

PERRONE ANDREA, *“Tanto rumore per nulla? Per un ripensamento della disciplina sugli Inducements”*, in Banca Borsa Titoli di credito, fasc. 2, 2016, pag. 129

pag. 25

PARTE III PRONUNCE GIURISPRUDENZIALI

Servizi di investimento – Promotore finanziario

CONTRATTI DI BORSA - INTERMEDIAZIONE MOBILIARE - VIOLAZIONE DEGLI OBBLIGHI DI COMPORTAMENTO DEL PROMOTORE FINANZIARIO - CONCORSO DI COLPA DELL'INVESTITORE - CONFIGURABILITÀ - CONDIZIONI E LIMITI - VIOLAZIONE DELL'OBBLIGO DI DILIGENZA

CASSAZIONE CIVILE, Sezione I, 13 Maggio 2016, sentenza n. 9892

pag. 27

Servizi di investimento – Offerta fuori sede

OFFERTA FUORI SEDE: IL RECESSO EX ART. 30 TUF SI APPLICA SOLO AGLI ORDINI DI INVESTIMENTO E NON AL CONTRATTO QUADRO

CASSAZIONE CIVILE, Sezione I, 1° Giugno 2016, sentenza n. 11401

pag. 35

Servizi di investimento – Obblighi informativi

**INTERMEDIAZIONE FINANZIARIA - OBBLIGHI INFORMATIVI DELL'INTERMEDIARIO -
INDICAZIONE DEL MASSIMO RISCHIO CONTRATTUALE - GESTIONI DI PORTAFOGLI -
INDICAZIONE DEL GRADO DI RISCHIO DI CIASCUNA LINEA DI GESTIONE PATRIMONIALE -
NECESSITÀ - OPERATORE QUALIFICATO - ENTITÀ DEL PATRIMONIO E ATTITUDINI
IMPRENDITORIALI – IRRILEVANZA**

CASSAZIONE CIVILE, Sezione I, 21 Aprile 2016, sentenza n. 8089

pag. 39

PARTE I

Massime delle decisioni dell'Ombudsman-Giurì Bancario

Trading on-line – Mercato Forex

IMMISSIONE ORDINE DI VENDITA CON PREZZO LIMITE – MANCATA ESECUZIONE – ASSERTITA RESPONSABILITÀ DELLA BANCA – ESAME DELLE PROVE DOCUMENTALI – CONTRADDITTORIETÀ DEI DOCUMENTI FORNITI DAL CLIENTE – RIGETTO DEL RICORSO

Qualora tra la documentazione trasmessa dalla banca (da cui risulta che, nella giornata di interesse, tra le ore 15,43 e le ore 16,08, il valore impostato dal cliente per l'esecuzione dell'ordine di vendita non è stato raggiunto) e quella – peraltro non ufficiale - fornita dal cliente (da cui risulta che il valore è stato raggiunto in orario imprecisato) sussista un contrasto meramente apparente (posto che il cliente ha revocato l'ordine alle ore 16,08), la domanda va respinta, ove manchi la prova che il prezzo impostato sia stato raggiunto prima della sua revoca (decisione del 16 marzo 2016, ricorso n. 808/2015).

(cfr. decisione di seguito riportata)

Trading on-line – Mercato Forex

Immissione ordine di vendita con prezzo limite – Mancata esecuzione – Asserita responsabilità della banca – Esame delle prove documentali – Contraddittorietà dei documenti forniti dal cliente – Rigetto del ricorso

(Collegio del 16 marzo 2016, ricorso n. 808/2015)

Il ricorrente espone di aver impartito - in data 24 agosto 2015, alle ore 15:43:44 - un ordine di vendita a valere sul CFD Forex per un quantitativo di 100.000 EUR/USD, al prezzo limite di pari o superiore a 1,1700.

Deduce che la banca, nonostante si fossero verificate le condizioni di prezzo impostate, non avrebbe colpevolmente eseguito il suddetto ordine; a tal riguardo sostiene che *“il giorno 24 agosto 2015 [...] il tasso di cambio EUR/USD ha registrato (come dimostrato da apposita interrogazione ricavata da un noto sito di informazione economico-finanziaria) un prezzo massimo di 1,1713 al quale è pertanto corrisposta in virtù dello spread di circa 0,0003 offerto [dalla banca] almeno una proposta di acquisto (minore tra i due prezzi di mercato riportati dal pushlet) superiore al prezzo di 1,17 [inserito]”*.

Il ricorrente chiede che l’Ombudsman-Giurì Bancario voglia ordinare alla banca di corrispondere una somma compresa tra € 800,00 e € 1.600,00, a titolo di risarcimento del danno subito.

La banca replica deducendo che il ricorrente ha inserito l’ordine in questione alle ore 15:43:44 del 24 agosto 2015 e lo ha revocato alle ore 16:08:35 del medesimo giorno; in tale lasso di tempo la condizione di prezzo non ha mai raggiunto il valore impostato dal ricorrente e, di conseguenza, l’ordine non ha trovato esecuzione.

In merito alla contestazione del ricorrente, il Collegio osserva quanto segue.

Le difese svolte dalle parti prospettano fatti che solo in apparenza contrastano fra loro.

In merito alle deduzioni della banca, è da rilevare che dall’esame dei prezzi “denaro/lettera”, relativi al cross EUR/USD, esposti sul proprio sito web, risulta che nella giornata del 24 agosto 2015 — nell’intervallo di tempo compreso tra le ore 15:43:44 (orario di immissione dell’ordine) e le ore 16:08:35 (orario di revoca dell’ordine) — il prezzo “denaro” non ha mai raggiunto il valore impostato dal cliente per l’esecuzione dell’ordine.

Per quanto attiene alle deduzioni del ricorrente, è da evidenziare come dall’analisi del documento da questi prodotto — il quale contiene i prezzi, pubblicati sul sito di informazione economico-finanziaria denominato “Investing.com” — risulta che, nella

giornata del 24 agosto 2015, il prezzo più alto registrato dal cross in questione è stato pari ad € 1,1713.

Nondimeno, il suddetto documento non riporta l'ora esatta in cui tale prezzo massimo è stato raggiunto; sicché, esso non appare idoneo, da solo, a dimostrare l'infondatezza della ricostruzione documentalmente offerta dalla banca convenuta.

Tanto più, ove si consideri che da altro documento, prodotto dallo stesso ricorrente, risulta che — diversamente da quanto indicato nel documento estratto dal sito "Investing.com" — il prezzo massimo raggiunto dal cross in data 24 agosto 2015 è pari a 1,1699.

Alla luce di quanto sopra, il ricorso deve essere rigettato.

Negoziazione azioni della banca

SOTTOSCRIZIONE AZIONI BANCARIE – ASSERTITA MANCATA INFORMATIVA IN SEDE CONTRATTUALE – VERIFICA DELLA DOCUMENTAZIONE – COMPLETEZZA DELL'INFORMATIVA SU NATURA E CARATTERISTICHE DEI TITOLI AZIONARI – RIGETTO DEL RICORSO

E' infondato il ricorso avente ad oggetto l'asserita irregolarità nell'attività informativa prestata dalla banca in sede contrattuale, posto che, dalla documentazione in atti, risulta che il cliente è stato edotto delle caratteristiche e della natura dei titoli azionari acquistati (rischi generali, illiquidità, inadeguatezza dell'operazione, conflitto di interessi) mediante la consegna di tutta la documentazione informativa predisposta dall'emittente (Documento di registrazione, Nota di Sintesi, Nota Informativa) (decisione del 31 maggio 2016, ricorso n. 899/2015).

(cfr. decisione di seguito riportata)

Negoziazione azioni della banca

Sottoscrizione azioni bancarie – Asserita mancata informativa in sede contrattuale – Verifica della documentazione – Completezza dell’informativa su natura e caratteristiche dei titoli azionari – Rigetto del ricorso

(Collegio del 31 maggio 2016, ricorso n. 899/2015)

I ricorrenti espongono di aver sottoscritto 900 azioni della banca convenuta nel settembre 2013 e altre 112 il 18 luglio 2014, senza che alcun “accenno all’illiquidità dei titoli” fosse svolto dal funzionario il quale, anzi, mise in evidenza i “requisiti di stabilità dell’investimento”; sottolineano, inoltre, l’inadeguatezza di tali titoli azionari rispetto al loro profilo finanziario.

Ritenendo, quindi, che la banca abbia violato i doveri di correttezza e trasparenza per aver fornito loro una carente informativa, i clienti chiedono che le operazioni vengano dichiarate nulle e che venga loro rimborsato il capitale investito, oltre agli interessi legali.

La banca replica che, nel caso di specie, non può ritenersi applicabile la normativa in materia di intermediazione finanziaria, vertendosi in ambito di rapporti societari — i ricorrenti hanno, infatti, chiesto e ottenuto di acquisire la qualità di soci dell’intermediario stesso — con conseguente irrilevanza di eventuali omissioni previste dalla normativa medesima.

La banca precisa, comunque, di aver correttamente informato i ricorrenti circa le caratteristiche, la natura e i rischi degli investimenti in contestazione e di aver consegnato loro tutta la documentazione richiesta dalla normativa vigente in materia di sottoscrizione di strumenti finanziari.

Il Collegio, dalla documentazione in atti, rileva quanto segue.

E’, anzitutto, infondata l’eccezione sollevata dalla banca secondo la quale “*nella fattispecie in oggetto la disciplina dettata dal T.U.F. in tema di intermediazione finanziaria*” non sarebbe applicabile, in quanto i ricorrenti avevano “*richiesto ed ottenuto di acquistare la qualità di soci della banca*”.

Risulta, infatti, dalla modulistica predisposta dalla banca, che la stessa ha dato seguito all’operazione dopo aver effettuato la verifica di adeguatezza e poi di appropriatezza per entrambi gli acquisti, ovvero prestando il servizio di collocamento e di esecuzione ordini per conto della clientela; attività, queste, che rientrano tutte fra i servizi di investimento di cui al comma 5, dell’art. 1 del TUF.

Nel merito, sono infondate le doglianze con cui i ricorrenti hanno contestato la validità delle due operazioni di acquisto di titoli azionari emessi dalla banca convenuta, asserendo di non essere stati correttamente informati in merito alle caratteristiche di tali strumenti e di non avere un profilo finanziario in linea con il grado di rischio dei predetti investimenti.

Ciò, per le ragioni che seguono.

1) In relazione al primo capo del ricorso, relativo all'acquisto di 900 azioni ordinarie "Veneto Banca" in data 20 novembre 2013 (per € 36.675), è da rilevare che, come risulta dal preordine sottoscritto dal Sig. Aldo Biffi, nella specie la banca ha svolto la prescritta verifica di adeguatezza, all'esito della quale ha reso al cliente una apposita informativa nella quale ha evidenziato:

- che l'operazione era "non adeguata per obiettivo";
- che era non adeguata anche "per orizzonte temporale";
- che sussisteva "conflitto di interesse" in quanto trattavasi di "strumento finanziario emesso da società appartenenti al gruppo Veneto Banca, negoziato con Veneto Banca";
- inoltre, per quanto qui maggiormente interessa, la banca ha espressamente e specificamente evidenziato che l'operazione era "inadeguata per rischio di liquidità";
- pertanto, la banca ha sconsigliato l'esecuzione dell'operazione.

All'esito, poi, della successiva verifica di appropriatezza (ove è stata peraltro riportata nuovamente l'indicazione del conflitto di interessi), il cliente ha dichiarato di non volersi avvalere del servizio di consulenza, e — agendo "di propria iniziativa" — ha dato "espreso incarico alla banca ad eseguire la presente disposizione".

Pertanto, il Collegio, non ravvisando irregolarità nell'attività informativa della banca in sede di sottoscrizione dei titoli in questione, respinge il suddetto capo di ricorso.

2) Ad analoga conclusione si perviene in relazione al secondo capo del ricorso, relativo all'acquisto, in data 18 luglio 2014, di 112 titoli azionari di nuova emissione (per € 4.032).

Anche in questo caso, infatti, la banca non ha prestato il servizio di consulenza in quanto il ricorrente ha "agito di propria iniziativa" — in regime di esecuzione ordini, rispetto al quale la banca ha debitamente fornito adeguate informazioni in merito ai rischi generali del titolo nonché la relativa valutazione di "appropriatezza" — conferendo espreso incarico alla banca medesima di eseguire l'operazione nonostante avesse preso atto che si trattava di un titolo non quotato, collocato dalla banca in conflitto di interesse, non adeguato al suo profilo di rischio ("operazione inadeguata per obiettivo, per *holding* periodo/orizzonte temporale, per rischio di liquidità e per superamento del limite di concentrazione") e nonostante la banca avesse espressamente sconsigliato l'esecuzione dell'operazione.

E' da aggiungere che 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 particolare, in tutti i predetti documenti consegnati al ricorrente, è specificamente illustrato il rischio di liquidità connesso con l'investimento in questione; in particolare: **a)** nella nota di sintesi, sezione D.3 ("Rischio di liquidità"), si illustra la problematica relativa alla possibile non negoziabilità dei titoli; **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, “Fattori di rischio”); **c)** il rischio di liquidità è, infine, ulteriormente ribadito anche in sede di Documento di Registrazione (cfr., in particolare, il capitolo 4, rubricato “Fattori di rischio”).

Infine, nei documenti stessi, sono dettagliatamente illustrate le caratteristiche delle azioni in oggetto, quali: 1) fattori di rischio; 2) regime di circolazione; 3) aspetti fiscali; 4) diritti connessi ai titoli; 5) pagamenti; 6) tasso di rendimento; 7) condizioni dell’offerta; 8) regime di negoziazione; 9) informazioni sull’emittente.

Pertanto, il Collegio, non ravvisando irregolarità nell’attività informativa della banca in sede di sottoscrizione dei predetti titoli azionari, respinge anche tale capo del ricorso.

In conclusione, il Collegio rigetta il ricorso.

RICHIESTA DI VENDITA DI AZIONI DELLA BANCA – MANCATA ESECUZIONE DELL’ORDINE - DOMANDA PRESENTATA AL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE – PREVISIONE NELLO STATUTO SOCIALE – RICORSO PROPOSTO IN QUALITÀ DI SOCIO – BANCA CHIAMATA IN CAUSA IN QUALITÀ DI SOCIETÀ EMITTENTE AZIONI - INAMMISSIBILITÀ DEL RICORSO

Nel caso in cui la domanda di cessione di azioni emesse dalla banca sia stata presentata al Consiglio di Amministrazione dell’intermediario stesso — in linea con quanto stabilito dalla normativa dello Statuto sociale — il ricorso deve essere dichiarato inammissibile in quanto proposto dall’interessato non in qualità di cliente, ma in quella di socio o azionista della banca, e diretto nei confronti dell’intermediario non quale erogatore di servizi di investimento, ma quale società emittente delle azioni in questione (decisione del 13 gennaio 2016, ricorso n. 725/2015).

(cfr. decisione di seguito riportata)

Negoziazione azioni della banca

Richiesta di vendita di azioni della banca – Mancata esecuzione dell’ordine - Domanda presentata al Consiglio di Amministrazione – Previsione nello Statuto Sociale – Ricorso proposto in qualità di socio – Banca chiamata in causa in qualità di società emittente azioni - Inammissibilità del ricorso

(Collegio del 13 gennaio 2016, ricorso n. 725/2015)

La ricorrente espone di aver sottoscritto, in data 28 luglio 2014 e 15 settembre 2014, una domanda di cessione con la quale ha chiesto la vendita di n. 510 azioni a lei intestate ed emesse dalla banca convenuta; si duole che tali disposizioni non sono state eseguite e che i titoli, nel frattempo, si sono svalutati.

La ricorrente chiede, quindi, l’intervento dell’Ombudsman al fine di poter ottenere la vendita delle predette azioni al prezzo registrato al momento della richiesta.

Il Collegio, dall’esame della documentazione in atti, rileva che la ricorrente, in data 28 luglio 2014 e 15 settembre 2014, ha sottoscritto domanda di “cessione” di n. 510 azioni emesse dalla “Banca Popolare di Vicenza”.

Tale domanda è stata indirizzata al Consiglio di amministrazione della banca stessa al quale, come già rilevato con la decisione del 9 luglio 2015, ric. n. 322/15, lo Statuto sociale riserva la facoltà di deliberare il riacquisto di azioni proprie entro i limiti delle risorse all’uopo disponibili (in particolare, quelle di cui al fondo acquisto azioni proprie).

Pertanto, il ricorso — proposto dall’interessata non in qualità di cliente della banca, ma in quella di socio o azionista della medesima, e diretto nei confronti dell’intermediario non quale erogatore di servizi di investimento, ma quale società emittente delle azioni in questione — si riferisce ad operazioni societarie che, in quanto tali, non rientrano nella competenza dell’Ombudsman Giurì Bancario.

Il Collegio dichiara, quindi, il ricorso inammissibile.

Prodotti finanziari illiquidi

ACQUISTO AZIONI BANCARIE – OMESSA INFORMATIVA PRECONTRATTUALE – VIOLAZIONE NORMATIVA CONSOB – RISARCIMENTO DEL DANNO

Qualora non abbia fornito all'investitore alcuna informativa in merito alla illiquidità del titolo collocato, la banca — avendo agito in violazione di quanto disposto dall'art. 21 del TUF e dalla Comunicazione Consob n. DIN/9019104 del 2 marzo 2009, in merito ai prodotti finanziari illiquidi — va ritenuta responsabile dei danni subiti dal cliente.

La quantificazione del danno da omessa informativa in merito all'illiquidità del titolo collocato — non potendosi stabilire con certezza quale sarebbe stata la condotta del ricorrente in sede di acquisto, in caso di corretta informativa — deve essere effettuata ricorrendo alla valutazione equitativa ai sensi dell'art. 1226 c.c., tenendo conto della diminuzione di valore subita dalle azioni nel periodo intercorrente tra l'acquisto iniziale e la presentazione del ricorso e della circostanza che il ricorrente sia o meno ancora in possesso dei menzionati titoli (decisione del 27 gennaio 2016, ricorso n. 548/2015).

(cfr. decisione di seguito riportata)

Prodotti finanziari illiquidi

Acquisto azioni bancarie – Omessa informativa precontrattuale – Violazione normativa Consob – Risarcimento del danno

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.

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

Deve ritenersi che abbia 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, e gli abbia consegnato il documento di registrazione, la nota informativa e la nota di sintesi da cui risultino, in particolare, informazioni adeguate in merito alla illiquidità dell'investimento (decisione del 27 gennaio 2016, ricorso n. 548/2015).

(cfr. decisione di seguito riportata)

Prodotti finanziari illiquidi

Acquisto azioni bancarie – Omessa informativa precontrattuale – Violazione normativa Consob – Risarcimento del danno

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.

PARTE II

Segnalazioni di dottrina

Crisi bancarie

FERRETTI ROBERTO, *“Prime osservazioni sulle disposizioni del “Decreto banche” volte ad accelerare il recupero dei crediti bancari”*, in Rivista di diritto bancario, 9 maggio 2016

Il 3 maggio scorso è stato pubblicato sulla Gazzetta ufficiale il d.l. n. 59/2016, *Disposizioni urgenti in materia di procedure esecutive e concorsuali, nonché a favore degli investitori in banche in liquidazione*, noto come “Decreto banche”. L’articolo illustra in modo sintetico le più importanti novità che il Decreto stesso introduce in materia di garanzia e recupero dei crediti.

Il pegno mobiliare non possessorio

Il Decreto crea una nuova tipologia di pegno, definito *“mobiliare non possessorio”*, che potrà essere costituita solo da *“imprenditori iscritti nel registro delle imprese”* in favore di qualsiasi soggetto che concede loro finanziamenti.

Per quanto concerne i crediti che possono essere garantiti da tale pegno, la norma prevede che questi debbano essere *“inerenti all’attività d’impresa”*.

Per quanto riguarda l’individuazione delle cose che possono formare l’oggetto del pegno *“non possessorio”*, l’art. 1 del Decreto stabilisce che la nuova garanzia possa essere costituita su *“beni mobili destinati all’esercizio dell’impresa, a esclusione dei beni mobili registrati”* e precisa che tali beni possano essere anche futuri, purché determinati o determinabili *“anche mediante riferimento a una o più categorie merceologiche”*.

Il pegno *“non possessorio”* dev’essere previsto in un contratto scritto a pena di nullità e si costituisce mediante l’iscrizione in un registro informatizzato tenuto dall’Agenzia delle entrate.

Venendo alle modalità di escussione, il provvedimento prevede che il creditore garantito, in caso di inadempimento del debitore, abbia facoltà di procedere: 1) alla vendita dei beni oggetto di pegno con modalità tali da garantire l’equa valutazione del bene stesso, un’adeguata pubblicità della vendita e la restituzione al debitore dell’eventuale eccedenza; 2) all’escussione dei crediti

oggetto pegno, fino a concorrenza del credito garantito; 3) alla locazione dei beni oggetto di pegno con imputazione del relativo canone a scomputo del credito garantito; 4) all'appropriazione dei beni oggetto di garanzia, a condizione, anche in questo caso, che siano evitati disequilibri economici in danno del debitore o del datore di pegno.

Le ultime due modalità di escussione sono condizionate alla presenza di un'apposita pattuizione nel contratto di pegno e all'iscrizione nel registro delle imprese.

Il finanziamento alle imprese garantito da trasferimento di bene immobile sospensivamente condizionato

Il secondo istituto introdotto dal Decreto per favorire l'accesso delle imprese al credito e l'efficacia e la rapidità del successivo recupero di quest'ultimo consiste nel finanziamento *"garantito da trasferimento di bene immobile sospensivamente condizionato"*; tale disciplina si aggiunge all'art. 48-bis del Testo unico bancario.

Quest'ultimo prevede che *"il contratto di finanziamento concluso tra un imprenditore e una banca o un altro soggetto autorizzato a concedere finanziamenti nei confronti del pubblico può essere garantito dal trasferimento, in favore del creditore [...], della proprietà o di un altro diritto reale immobiliare dell'imprenditore o di un terzo, sospensivamente condizionato all'inadempimento del debitore"*. La norma esclude espressamente dall'ambito dei diritti che possono formare oggetto di trasferimento condizionato quelli relativi a immobili adibiti ad abitazione principale del proprietario, del coniuge o di suoi parenti e affini entro il terzo grado.

La nuova norma sancisce la legittimità degli atti traslativi della proprietà o di altri diritti reali immobiliari a scopo di garanzia nell'ambito dei rapporti creditizi intercorrenti tra un finanziatore professionale e un imprenditore, nei limiti del c.d. *"patto marciano"*, cioè dell'accordo con il quale si prevede che il creditore insoddisfatto (ovvero la banca finanziatrice) diventi proprietario del bene, ma con l'obbligo di restituire al debitore (o al terzo datore) l'eventuale differenza fra il valore del bene stesso, determinato da un terzo arbitratore sulla base di parametri predeterminati, oggettivi ed autonomi, e l'importo del credito.

La disposizione in questione prevede infatti, che, nel caso di inadempimento del debitore-imprenditore, il creditore-banca finanziatrice debba chiedere al presidente del Tribunale del luogo nel quale si trova l'immobile oggetto della garanzia di nominare un perito che stimi il valore del diritto immobiliare oggetto del trasferimento. La condizione sospensiva si considera avverata, ed il

conseguente trasferimento della proprietà o del diritto reale immobiliare si considera avvenuto, al momento della comunicazione della stima del valore del diritto immobiliare al creditore o, nel caso in cui il valore del diritto immobiliare ecceda quello del credito, nel momento del pagamento della differenza al debitore.

La disposizione precisa inoltre che, ai fini dell'avveramento della condizione sospensiva di cui si è detto, si ha inadempimento del debitore quando il mancato pagamento si protrae: a) per oltre sei mesi dalla scadenza di almeno tre rate, anche non consecutive, nel caso di finanziamenti che prevedano un obbligo di rimborso a rate mensili; b) per oltre sei mesi dalla scadenza anche di una sola rata, nel caso in cui il debitore sia tenuto al rimborso rateale secondo termini di scadenza superiori al periodo mensile; c) per oltre sei mesi dalla scadenza del rimborso previsto nel contratto di finanziamento, quando non è prevista la restituzione mediante pagamenti rateali.

Le norme volte a facilitare lo smobilizzo e il recupero dei crediti (bancari e non)

Il registro delle procedure di espropriazione forzata immobiliari, di insolvenza e degli strumenti di gestione delle crisi

L'art. 3 del Decreto prevede l'istituzione, presso il Ministero della giustizia, di un registro elettronico delle procedure di espropriazione forzata immobiliari, delle procedure d'insolvenza e degli strumenti di gestione della crisi.

L'accesso alle informazioni contenute nel registro è differenziato in funzione delle finalità perseguite dal legislatore: le informazioni di base inerenti alle procedure di cui sopra, nonché quelle inerenti ai loro tempi ed al loro andamento saranno pubbliche (da individuarsi con apposito decreto ministeriale) e ad accesso gratuito. Le altre (pure individuate per decreto) saranno riservate alla Banca d'Italia, la quale potrà accedere al registro *“nello svolgimento delle funzioni di vigilanza, a tutela della sana e prudente gestione degli intermediari vigilati e della stabilità complessiva”*.

Per ridurre i tempi di recupero dei crediti in sede giudiziale, il Decreto, tra l'altro: a) introduce termini perentori per la promozione dell'opposizione all'esecuzione di cui all'art. 615 c.p.c.; b) disciplina in modo più stringente i termini e le modalità della delega al soggetto incaricato della vendita del bene pignorato di cui all'art. 532 c.p.c.; c) esplicita che il giudice dell'opposizione *“deve concedere”* la provvisoria esecuzione del decreto ingiuntivo opposto in presenza delle condizioni di cui all'art. 648 c.p.c.; d) permette al soggetto che si sia aggiudicato un bene in un'asta giudiziaria di richiedere l'assegnazione dello stesso ad un terzo.

Le nuove norme si applicano, salve limitate eccezioni, ai procedimenti di espropriazione forzata iniziati successivamente all'entrata in vigore del Decreto.

Modifiche alla legge fallimentare (art. 6)

Per rendere più celeri le procedure concorsuali, il Decreto interviene ancora una volta sulla legge fallimentare, introducendo modifiche (per la verità, non significative), tra le quali si segnalano: 1) la possibilità di tenere alcune udienze e adunanze anche in modalità telematica; 2) la facoltà per il tribunale di revocare il curatore che non rispetta i termini fissati per il riparto dell'attivo fallimentare di cui all'art. 110 della legge fallimentare.

PERRONE ANDREA, ***"Tanto rumore per nulla? Per un ripensamento della disciplina sugli Inducements"***, in Banca Borsa Titoli di credito, fasc. 2, 2016, pag. 129

Come in gran parte dei Paesi dell'Europa continentale, nel contesto italiano la distribuzione delle quote di organismi di investimento collettivo del risparmio ("Oicr") avviene tradizionalmente per il tramite di banche universali. In virtù della capillare presenza sul territorio e del rapporto fiduciario con la clientela, tali intermediari sono, infatti, nella posizione migliore per ridurre i costi di transazione tra gestore collettivo del risparmio e investitore finale.

Una simile situazione porta la concorrenza tra i gestori collettivi del risparmio più sul canale di distribuzione che sulle caratteristiche del singolo Oicr : nella ridotta possibilità per il cliente di distinguere tra i diversi prodotti offerti sul mercato, le scelte di investimento risultano in gran parte dipendere dal comportamento dell'intermediario distributore all'interno del suo rapporto fiduciario con l'investitore finale.

In queste circostanze, il normale inserimento del costo della distribuzione nel prezzo pagato dall'utente finale e l'altrettanto normale ripartizione dei profitti tra produttore e distributore mediante un accordo privato tra questi ultimi diventano fonte di un possibile problema. La legittima remunerazione dell'attività di distribuzione mediante la retrocessione di una parte delle commissioni pagate dall'investitore al gestore può, infatti, venire a sovrapporsi con la necessità per i gestori collettivi del risparmio di fidelizzare il distributore, così generando effetti distorsivi sul comportamento di entrambi i soggetti: per il *product provider* potrebbe risultare preferibile

investire sulla relazione con il distributore piuttosto che sulla qualità dell'Oicr; mentre l'intermediario potrebbe utilizzare come criterio dell'azione più la retrocessione ricevuta per la distribuzione degli Oicr che il miglior interesse del proprio cliente, secondo una vasta gamma di comportamenti che giunge sino alla distribuzione di prodotti del tutto estranei alle caratteristiche dell'investitore (c.d. *mis-selling*).

Nello specifico contesto della gestione collettiva del risparmio, in alcune fattispecie particolari a tale problema se ne aggiungono di ulteriori. Così, in presenza di un fondo che investe in altri fondi, una dinamica analoga a quella appena esaminata potrebbe darsi nel caso di retrocessione di una parte delle commissioni dal gestore del fondo *target* a quello del fondo di fondi. Oppure, nella scelta dell'intermediario a cui affidare l'esecuzione degli ordini per la movimentazione del portafoglio dell'Oicr, prestazioni rese gratuitamente dall'intermediario negoziatore all'*asset manager* (per es.: ricerche in materia di investimenti) potrebbero far prevalere l'interesse privato di quest'ultimo sul rispetto dell'obbligo di eseguire gli ordini alle condizioni più favorevoli per il cliente (c.d. *best execution*).

L'autore esamina i problemi così identificati, elencando e commentando le possibili risposte fornite da una pluralità di strategie normative; si sofferma poi sulla problematica relativa al conflitto di interessi e nell'illustrazione della normativa europea, nonché della nuova disciplina Mifid 2.

PARTE III

Pronunce giurisprudenziali

Servizi di investimento – Promotore finanziario

CONTRATTI DI BORSA - INTERMEDIAZIONE MOBILIARE - VIOLAZIONE DEGLI OBBLIGHI DI COMPORTAMENTO DEL PROMOTORE FINANZIARIO - CONCORSO DI COLPA DELL'INVESTITORE - CONFIGURABILITÀ - CONDIZIONI E LIMITI - VIOLAZIONE DELL'OBBLIGO DI DILIGENZA

CASSAZIONE CIVILE, Sezione I, 13 Maggio 2016, sentenza n. 9892

Nella prestazione del servizio di negoziazione titoli, qualora l'intermediario abbia dato corso all'acquisto di titoli ad alto rischio senza adempiere ai propri obblighi informativi nei confronti del cliente, e questi non rientri in alcuna delle categorie di investitore qualificato o professionale previste dalla normativa di settore, non è configurabile un concorso di colpa del medesimo cliente nella produzione del danno, neppure per non essersi egli stesso informato della rischiosità dei titoli acquistati.

Difatti, lo speciale rapporto contrattuale che intercorre tra il cliente e l'intermediario implica un grado di affidamento del primo nella professionalità del secondo che non può essere sostituito dall'onere per lo stesso cliente di assumere direttamente informazioni da altra fonte.

Un concorso di colpa dell'investitore può ravvisarsi, pertanto, nella sola peculiare ipotesi in cui questi tenga un contegno significativamente anomalo, come accade ad es. nel caso in cui - sebbene a conoscenza (in quanto investitore qualificato) del complesso "iter" funzionale alla sottoscrizione dei programmi di investimento - ometta di adottare l'ordinaria diligenza o avalli condotte del promotore che si pongono al di fuori delle ordinarie regole del rapporto professionale con l'investitore/cliente e delle modalità di affidamento dei capitali da investire, così concorrendo al verificarsi dell'evento dannoso per inosservanza dei più elementari canoni di prudenza ed oneri di cooperazione nel compimento dell'attività di investimento.

(cfr. sentenza di seguito riportata)

LA CORTE SUPREMA DI CASSAZIONE
SEZIONE PRIMA CIVILE

Composta dagli Ill.mi Sigg.ri Magistrati:

Dott. VALITUTTI Antonio - rel. Presidente -
Dott. ACIERNO Maria - Consigliere -
Dott. DI MARZIO Mauro - Consigliere -
Dott. LAMORGESE Antonio - Consigliere -
Dott. NAZZICONE Loredana - Consigliere -

ha pronunciato la seguente:

SENTENZA

sul ricorso 14856/2011 proposto da:

M.G.M., (c.f. (OMISSIS)), elettivamente
domiciliato in ROMA, Via ROMEO ROMEI 23, presso l'avvocato RENATO
PERFETTO, rappresentato e difeso dall'avvocato EUGENIO MOSCHIANO,
giusta procura speciale per Notaio dott. PASQUALINO FRANCO di
CERRETO SANNITA (BENEVENTO) - Rep. n. 33275 del 9/3/2016;

- ricorrente -

contro

BANCA POPOLARE DI NOVARA S.P.A.;

- intimata -

Nonchè da:

BANCA POPOLARE DI NOVARA S.P.A. (C.F./P.I. (OMISSIS)), in
persona del legale rappresentante pro tempore, elettivamente
domiciliata in ROMA, VIA DI SAN VALENTINO 21, presso l'avvocato
FRANCESCO CARBONETTI, che la rappresenta e difende, giusta procura
a margine del controricorso e ricorso incidentale;

- controricorrente e ricorrente incidentale -

contro

M.G.M.;

- intimato -

avverso la sentenza n. 2157/2010 della CORTE D'APPELLO di NAPOLI,
depositata il 07/06/2010;

udita la relazione della causa svolta nella pubblica udienza del
31/03/2016 dal Consigliere Dott. ANTONIO VALITUTTI;

udito, per il ricorrente, l'Avvocato EUGENIO MOSCANO che ha chiesto
l'accoglimento del ricorso principale, il rigetto del ricorso
incidentale;

udito, per la controricorrente e ricorrente incidentale, l'Avvocato
ROBERTO DELLA VECCHIA, con delega orale, che ha chiesto
l'inammissibilità o il rigetto del ricorso principale, accoglimento
dell'incidentale;

udito il P.M., in persona del Sostituto Procuratore Generale Dott.
RUSSO Rosario Giovanni, che ha concluso per l'accoglimento del quarto
motivo del ricorso principale, rigetto dei restanti, anche del
ricorso incidentale.

Fatto

RITENUTO IN FATTO

1. Con atto di citazione notificato il 20 novembre 2002, M. G.M. evocava in giudizio, dinanzi al Tribunale di Benevento, la Banca Popolare di Novara, chiedendo dichiararsi la nullità del contratto di negoziazione, ricezione, trasmissione di ordini di strumenti finanziari, in virtù del quale aveva effettuato una serie di operazioni di investimento nell'arco temporale tra l'aprile ed il dicembre 2000 con effetti negativi sul suo patrimonio, con conseguente condanna dell'istituto di credito al risarcimento di tutti i danni subiti.

Il Tribunale adito rigettava la domanda, con sentenza n. 192/2004.

2. Avverso tale decisione proponeva appello il M., che veniva parzialmente accolto dalla Corte di Appello di Napoli, con sentenza n. 2157/2010, depositata il 7 giugno 2010, con la quale il giudice di seconde cure disattendeva la domanda di nullità del contratto di negoziazione e delle operazioni successivamente poste in essere, per violazione degli obblighi comportamentali imposti all'intermediario finanziario dalla normativa di settore, mentre accoglieva la domanda di risarcimento del danno subito dall'investitore, decurtandone, però, la liquidazione nella misura dell'80%, pari all'accertato concorso di colpa dello stesso danneggiato.

3. Per la cassazione di tale sentenza ha proposto, quindi, ricorso M.G.M. nei confronti della Banca Popolare di Novara s.p.a., sulla base di sei motivi.

4. La resistente ha replicato con controricorso, contenente, altresì, ricorso incidentale affidato a quattro motivi.

Diritto

CONSIDERATO IN DIRITTO

1. Il primo motivo del ricorso principale proposto da M. G.M. ed il primo motivo del ricorso incidentale proposto dalla banca Popolare di Novara s.p.a., con i quali entrambi i ricorrenti denunciano la violazione e falsa applicazione degli artt. 99 e 112 c.p.c., e art. 2907 c.c., nonché l'omessa motivazione su un fatto decisivo della controversia, in relazione all'art. 360 c.p.c., comma 1, nn. 3 e 5, poichè aventi ad oggetto la medesima questione, vanno esaminati congiuntamente.

1.1. Il M. e la Banca popolare di Novara impugnano, invero, da due opposte angolazioni, la decisione di appello, nella parte in cui la Corte territoriale ha ritenuto infondata la domanda di nullità del contratto di investimento in prodotti finanziari, stipulato con l'investitore, ed ha, invece, accolto la domanda di risarcimento dei danni proposta da quest'ultimo. Il M. denuncia, invero, l'omessa pronuncia nella quale sarebbe incorsa la Corte di Appello laddove, non facendo uso del potere di qualificazione della domanda, non si sarebbe in alcun modo espressa in ordine all'accertamento della responsabilità contrattuale a carico dell'istituto di credito, per violazione degli obblighi informativi previsti dalle diverse norme in materia di investimenti finanziari mobiliari. Per parte sua, la banca - ricorrente in via incidentale - denuncia il vizio di extrapetizione nel quale sarebbe incorsa l'impugnata sentenza, per avere pure in assenza di una domanda di risoluzione del contratto o di accertamento dell'inadempimento dell'istituto di credito, e sebbene la stessa Corte di merito avesse ritenuto la domanda di risarcimento del danno conseguenziale a quella di nullità disattesa - condannato la esponente al risarcimento dei danni sofferti da M..

1.2. I due motivi sono infondati.

1.2.1. E', difatti, evidente che - avendo lo stesso ricorrente principale riconosciuto nel ricorso (p. 8) di non avere proposto in giudizio la domanda di accertamento dell'inadempimento della banca - la dedotta omissione di pronuncia non può ritenersi sussistente.

Ma neppure è ravvisabile l'extrapetizione denunciata dalla Banca Popolare di Novara, atteso che il giudice di seconde cure - dopo avere correttamente disatteso la domanda di nullità del contratto, in ossequio alle pronunce delle S. U. nn. 26724 e 26725/2007 - ha, dipoi, qualificato, in osservanza della medesima pronuncia succitata, i fatti costitutivi della pretesa risarcitoria del M. come derivanti da responsabilità contrattuale, provvedendo, quindi, alla liquidazione dei danni subiti dall'investitore. La motivazione della decisione in esame, peraltro, va corretta - ai sensi dell'art. 384 c.p.c., u.c. - nella parte in cui la Corte di Appello afferma erroneamente di esaminare la domanda di risarcimento, come conseguenziale a quella di nullità.

1.2.2. Le censure vanno, pertanto, rigettate.

2. Riveste carattere pregiudiziale, rispetto agli altri motivi di ricorso principale, l'esame del secondo motivo di ricorso incidentale, con il quale la Banca Popolare di Novara denuncia la violazione e falsa applicazione dell'art. 28, comma 2, e art. 29 del Regolamento Consob n. 11522 del 1998, nonché

l'omessa, insufficiente e contraddittoria motivazione su un fatto decisivo della controversia, in relazione all'art. 360 c.p.c., comma 1, nn. 3 e 5.

2.1. Si duole la banca ricorrente del fatto che la Corte territoriale abbia ritenuto che l'istituto di credito avrebbe più volte violato le disposizioni di cui all'art. 28, commi 2 e 3, e art. 29 del Regolamento CONSOB n. 11522 del 1998, avendo, per contro, la esponente adempiuto a tutti gli obblighi di informativa posti a suo carico dalla normativa di settore.

2.2. Il motivo è infondato.

2.2.1. Questa Corte ha, invero, più volte avuto modo - anche di recente - di precisare che, in tema di intermediazione finanziaria, la pluralità degli obblighi (di diligenza, di correttezza e trasparenza, di informazione, di evidenziazione dell'inadeguatezza dell'operazione che si va a compiere) previsti dal D.Lgs. n. 58 del 1998, art. 21, comma 1, lett. a) e b), art. 28, comma 2, e art. 29 del Reg. CONSOB n. 11522 del 1998 (applicabile "ratione temporis") e facenti capo ai soggetti abilitati a compiere operazioni finanziarie, convergono verso un fine unitario, consistente nel segnalare all'investitore, in relazione alla sua accertata propensione al rischio, la non adeguatezza delle operazioni di investimento che si accinge a compiere (cd. "suitability rule"). Tale segnalazione deve contenere specifiche indicazioni concernenti: 1) la natura e le caratteristiche peculiari del titolo, con particolare riferimento alla rischiosità del prodotto finanziario offerto; 2) la precisa individuazione del soggetto emittente; 3) il "rating" nel periodo di esecuzione dell'operazione ed il connesso rapporto rendimento/rischio; 4) eventuali carenze di informazioni circa le caratteristiche concrete del titolo (situazioni c.d. di "grey market"); 5) l'avvertimento circa il pericolo di un imminente "default" dell'emittente (Cass. 1376/2016). Nella medesima prospettiva si è, peraltro, espressa anche in precedenza la giurisprudenza di legittimità, laddove ha affermato che, in tema di servizi di investimento, la banca intermediaria, prima di effettuare operazioni, ha l'obbligo di fornire all'investitore un'informazione adeguata in concreto, tale cioè da soddisfare le specifiche esigenze del singolo rapporto, in relazione alle caratteristiche personali e alla situazione finanziaria del cliente, e, a fronte di un'operazione non adeguata, può darvi corso soltanto a seguito di un ordine impartito per iscritto dall'investitore in cui sia fatto esplicito riferimento alle avvertenze ricevute (cfr. Cass. 17340/2008; Cass. 22147/2010).

2.2.2. A tal fine, si è - tuttavia - soggiunto che la dichiarazione resa dal cliente, su modulo predisposto dalla banca e da lui sottoscritto, in ordine alla propria consapevolezza, conseguente alle informazioni ricevute, della rischiosità dell'investimento suggerito e sollecitato dalla banca e della inadeguatezza dello stesso rispetto al suo profilo d'investitore, non può - di certo - costituire dichiarazione confessionaria, in quanto è rivolta alla formulazione di un giudizio e non all'affermazione di scienza e verità di un fatto obiettivo (Cass. 6142/2012). Tale dichiarazione può, al più, comprovare l'avvenuto assolvimento degli obblighi di informazione incombenti sull'intermediario, sempre che, però, sia corredata da una, sia pure sintetica, indicazione delle caratteristiche del titolo, in relazione al profilo dell'investitore ed alla sua propensione al rischio, tali da poterne sconsigliare l'acquisto, come nel caso in cui venga indicato nella dichiarazione che si tratti di titolo non quotato o emesso da soggetto in gravi condizioni finanziarie (Cass. 4620/2015).

2.2.3. Tanto premesso in via di principio, va rilevato che, nel caso concreto, la Corte di Appello ha accertato che il M., in data 6 marzo 1998, aveva sottoscritto una prima "scheda profilo cliente", nella quale dichiarava di avere un'esperienza "alta" in investimenti in titoli di Stato, fatta eccezione per "quelli esteri, prodotti derivati, pronti contro termine, titoli azionari ed eccezione di quelli esteri e fondi comuni", ed una propensione di rischio "medio-alta" con riferimento ad obiettivi di investimento caratterizzati dalla "coesistenza di redditività e di rivalutabilità con il rischio dell'andamento dei corsi", e si era rifiutato di fornire notizie sulla sua situazione finanziaria. La Corte soggiunge, peraltro, che meno di un mese dopo, ossia in data 1 aprile 1998, il M. aveva sottoscritto una seconda "scheda profilo clienti", con la quale aveva dichiarato alla banca di avere un'esperienza "alta" solo "riguardo ai titoli di Stato, ai prodotti derivati ed ai titoli azionari non esteri", rifiutandosi ancora una volta di fornire notizie in ordine alla propria situazione economica, ed omettendo di compilare le sezioni relative ai suoi obiettivi di investimento ed alla sua propensione al rischio.

Orbene, è del tutto condivisibile - alla luce dei principi di diritto suesposti - l'assunto della corte di Appello, laddove afferma che l'evidente contrasto tra le dichiarazioni relative alla propensione al rischio fornite dall'investitore a distanza di pochi giorni, il rifiuto di fornire informazioni sulla sua situazione finanziaria, il silenzio dal medesimo serbato, nella seconda scheda, in ordine alla sua propensione al

rischio ed ai suoi obiettivi di investimento dovevano indurre la banca a considerare non adeguate, sia le poche operazioni aventi ad oggetto titoli azionari, sia - e soprattutto - quelle, più numerose, aventi ad oggetto strumenti finanziari derivati, qualificati dalla disposta c.t.u. come a rischio elevato o, addirittura "elevatissimo".

2.2.4. Ma vi è di più. La Corte territoriale ha accertato che la Banca Popolare di Novara non aveva provato in giudizio - come era suo onere, ai sensi del D.Lgs. n. 58 del 1998, art. 23, comma 6, - di avere avvertito il cliente, ai sensi dell'art. 29, comma 3, del Regolamento CONSOB n. 11522 del 1998, circa l'inadeguatezza di tali operazioni e di averle effettuate solo dopo avere ricevuto dal cliente medesimo un ordine scritto di eseguirle egualmente.

E tuttavia, osserva la Corte che perfino nel caso in cui tale ordine in ipotesi - fosse stato impartito dal cliente, la responsabilità dell'istituto di credito non avrebbe potuto considerarsi esclusa. Ed invero, è configurabile la responsabilità dell'intermediario finanziario che abbia dato corso ad un ordine, ancorché vincolante, ricevuto da un cliente non professionale, concernente un investimento particolarmente rischioso, atteso che la professionalità del primo, su cui il secondo abbia ragionevolmente fatto affidamento in considerazione dello speciale rapporto contrattuale tra essi intercorrente, gli impone comunque di valutare l'adeguatezza di quell'operazione rispetto ai parametri di gestione concordati, con facoltà, peraltro, di recedere dall'incarico per giusta causa, ai sensi dell'art. 1722 c.c., comma 1, n. 3, e art. 1727 c.c., comma 1, qualora non ravvisi tale adeguatezza (Cass. 7922/2015; 1376/2016).

2.2.5. A fronte di tali considerazioni, è pertanto evidente che le informazioni fornite, nel caso di specie, dalla banca al cliente -

contenute nell'art. 11 del Contratto uniforme a termine di opzione su singolo titolo azionario ISO Alfa e nell'art. 15 dell'atto integrativo relativo ai contratti a termine Futures e Options, riportati nei termini essenziali nel ricorso - circa l'andamento fluttuante del valore di mercato del contratto e l'elevato rischio di perdite non quantificabili ed eccedenti l'esborso originario, non possono reputarsi sufficienti nel senso suindicato, essendo riferite, non alla specifica tipologia dei titoli in questione in relazione alla propensione al rischio dell'investitore, bensì, del tutto genericamente, al "valore di mercato del contratto", o ai "contratti futures" ed alle "attività finanziarie oggetto delle options". Tale attività informativa deve ritenersi tanto più inadeguata, tenuto conto delle omissioni informative e dissuasive sopra evidenziate, delle carenze di accertamento in ordine all'effettiva propensione al rischio del cliente, in relazione al rischio addirittura altissimo di alcuni investimenti, ed in assenza di una rinuncia dell'istituto di credito a porre comunque in essere l'operazione, finanche in mancanza del prescritto ordine scritto del cliente.

2.3. Il mezzo in esame va, di conseguenza, disatteso.

3. Il terzo motivo di ricorso incidentale, con il quale la Banca Popolare di Novara s.p.a. - denunciando la violazione e falsa applicazione dell'art. 28, comma 3, del regolamento Consob n. 11522 del 1998, in relazione all'art. 360 c.p.c., comma 1, n. 3 - deduce l'inapplicabilità alla fattispecie concreta del disposto dell'art. 28, comma 3, del Regolamento CONSOB n. 11522 del 1998, concernente l'obbligo degli intermediari autorizzati di avvisare il cliente circa eventuali perdite pari o superiori al 50% del valore dei mezzi costituiti a titolo di provvista e garanzia per l'esecuzione delle operazioni, resta assorbito dal rigetto dei precedenti motivi di ricorso.

4. Ritornando, quindi, all'esame dei motivi di ricorso principale, va rilevato che, con il secondo motivo di ricorso, M.G. M. denuncia la violazione e falsa applicazione delle Delibere Consob n. 929 del 3 luglio 1981 e n. 7679 dell'11 gennaio 1994, nonché l'omessa, insufficiente e contraddittoria motivazione su un punto decisivo della controversia, in relazione all'art. 360 c.p.c., comma 1, nn. 3 e 5.

4.1. Il M. lamenta che la Corte di Appello abbia ritenuto implicitamente abrogate le Deliberazioni CONSOB del 3 luglio 1981, n. 929 e dell'11 gennaio 1994, n. 7679, per effetto dell'entrata in vigore del D.Lgs. n. 58 del 1998, e del Regolamento CONSOB n. 11522 del 1998. Tali deliberazioni prevedevano, infatti, che gli intermediari autorizzati dovevano astenersi dal dare esecuzione ad ordini di negoziazione di strumenti finanziari in mancanza di adeguata copertura finanziaria.

4.2. La censura è inammissibile per difetto di interesse.

4.2.1. Il giudice di seconde cure non ha, invero, ritenuto affatto irrilevante o superato tale obbligo di astensione a carico degli operatori finanziari, avendolo, per contro, ancorato (p. 11) al disposto dell'art. 30, comma 2, lettera e) del Regolamento CONSOB n. 11522 del 1998, a tenore del quale "Il contratto con l'investitore deve: (...) e) indicare e disciplinare, nei rapporti di negoziazione e ricezione e trasmissione di ordini, le modalità di costituzione e ricostituzione della provvista o garanzia delle

operazioni disposte, specificando separatamente i mezzi costituiti per l'esecuzione delle operazioni aventi ad oggetto strumenti finanziari derivati e warrant". Per il che l'obbligo in parola avrebbe dovuto essere desumibile dal contratto di negoziazione, ricezione o trasmissione di ordini, nonchè "più in generale dal principio di sana e prudente gestione cui gli intermediari avevano l'obbligo di conformarsi in forza dell'art. 21, comma 1, lett. e) del TUIF". Ed infine, il giudice di seconde cure ha, altresì, ravvisato l'obbligo in questione nel disposto dell'art. 29 del Regolamento CONSOB n 11522 del 1998, laddove prevede l'obbligo per gli intermediari di eseguire gli ordini non adeguati alla situazione finanziaria dell'investitore solo dopo avere avvertito quest'ultimo della loro inadeguatezza ed avere ricevuto l'ordine di eseguirli ugualmente.

4.2.2. Alla stregua delle statuizioni summenzionate, rese dalla decisione impugnata, difetta, pertanto, un concreto interesse del M. a far valere la questione oggetto della censura in esame.

A tal fine, va, per vero, considerato che l'interesse ad impugnare (art. 100 cod. proc. civ.) va apprezzato in relazione all'utilità concreta che deriva alla parte dall'eventuale accoglimento dell'impugnazione stessa, non potendo esaurirsi in un mero interesse astratto ad una più corretta soluzione di una questione giuridica, priva di riflessi pratici sulla decisione adottata (Cass. 15353/2010).

4.3. Il mezzo in esame, in quanto inammissibile, va, pertanto, disatteso.

5. Con il terzo motivo di ricorso, M.G.M. denuncia la violazione e falsa applicazione dell'art. 47 del Regolamento Consob n. 11522 del 1998, nonchè l'omessa, insufficiente e contraddittoria motivazione su un punto decisivo della controversia, in relazione all'art. 360 c.p.c., comma 1, nn. 3 e 5.

5.1. Il ricorrente si duole della violazione, da parte del giudice di appello, del disposto dell'art. 47 del Regolamento CONSOB n. 11522 del 1998, per avere considerato finanziamenti operati dalla Banca Popolare di Novara al M., rientranti nel disposto della norma succitata, delle normali aperture di credito in conto corrente e la concessione di un mutuo fondiario, ai sensi del d.lgs. n. 385 del 1993.

5.2. Il motivo è inammissibile.

5.2.1. La questione dedotta - come espressamente eccepito dalla resistente (p. 10 del controricorso) - non risulta proposta nel giudizio di appello nè in quello di primo grado, come si evince dall'esame dell'impugnata sentenza e dall'elencazione dei motivi di gravame del M. in essa contenuti (p. 5), nella quale non v'è traccia della contestazione costituente oggetto del motivo in esame.

5.2.2. Orbene, qualora con il ricorso per cassazione siano prospettate questioni di cui non vi sia cenno nella sentenza impugnata, è onere della parte ricorrente, al fine di evitarne una statuizione di inammissibilità per novità della censura, non solo di allegare l'avvenuta loro deduzione innanzi al giudice di merito, ma anche, in ossequio al principio di autosufficienza del ricorso stesso, di indicare in quale specifico atto del giudizio precedente lo abbia fatto, onde dar modo alla Suprema Corte di controllare "ex actis" la veridicità di tale asserzione prima di esaminare il merito della suddetta questione (cfr. Cass. 3664/2006; 324/2007; 23675/2013).

Nulla di tutto questo risulta dal ricorso del M., per cui la censura, poichè inammissibile, non può trovare accoglimento.

6. Con il quarto motivo di ricorso, M.G.M. denuncia la violazione e falsa applicazione dell'art. 1227 c.c., comma 1, nonchè l'omessa, insufficiente e contraddittoria motivazione su un punto decisivo della controversia, in relazione all'art. 360 c.p.c., comma 1, nn. 3 e 5.

6.1. Lamenta il ricorrente che il giudice di appello, dopo avere ritenuto che la Banca Popolare di Novara aveva posto in essere reiterate e gravi violazioni delle disposizioni in materia di obblighi degli intermediari finanziari, abbia, poi, inopinatamente ravvisato un concorso di colpa del cliente nella rilevante misura dell'80%, per avere il medesimo operato una notevole quantità di operazioni finanziarie ad alto rischio, sopravvalutando la propria esperienza in materia finanziaria e la propria effettiva propensione al rischio.

6.2. La censura è fondata.

6.2.1. Va - per vero - osservato, in proposito, che nella prestazione del servizio di negoziazione di titoli, qualora l'intermediario abbia dato corso all'acquisto di titoli ad alto rischio senza adempiere ai propri obblighi informativi nei confronti del cliente, e questi non rientri in alcuna delle categorie d'investitore qualificato o professionale previste dalla normativa di settore, non è configurabile un concorso di colpa del medesimo cliente nella produzione del danno, neppure per non essersi egli stesso informato della rischiosità dei titoli acquistati. Ed infatti, lo speciale rapporto contrattuale che intercorre tra il cliente e l'intermediario implica un grado di affidamento del primo nella professionalità del secondo che non può

essere sostituito dall'onere per lo stesso cliente di assumere direttamente informazioni da altra fonte (Cass. 29864/2011).

Un concorso di colpa dell'investitore, può ravvisarsi, pertanto, nella sola peculiare ipotesi in cui questi tenga un contegno significativamente anomalo ovvero, sebbene a conoscenza (in quanto investitore qualificato) del complesso "iter" funzionale alla sottoscrizione dei programmi di investimento, ometta di adottare comportamenti osservanti delle regole dell'ordinaria diligenza od avalli condotte del promotore devianti rispetto alle ordinarie regole del rapporto professionale con il cliente e alle modalità di affidamento dei capitali da investire, così concorrendo al verificarsi dell'evento dannoso per inosservanza dei più elementari canoni di prudenza ed oneri di cooperazione nel compimento dell'attività di investimento (Cass. 13259/2009; 18613/2015).

6.2.2. Nel caso di specie, tali peculiari profili di colpa dell'investitore non emergono in alcun modo dagli atti del giudizio, sicchè - non essendo rilevante, come dianzi detto, la mera circostanza del compimento di numerose operazioni ad alto rischio, stante la mancanza della qualità di investitore professionale in capo al M. - deve reputarsi senz'altro erroneo, e del tutto immotivato, il riconoscimento di un concorso di colpa del medesimo nella più che rilevante misura dell'80%.

7. Con il quinto motivo di ricorso, M.G.M. denuncia la violazione e falsa applicazione degli artt. 115 e 116 cod. proc. civ., nonché l'omessa, insufficiente e contraddittoria motivazione su un punto decisivo della controversia, in relazione all'art. 360 c.p.c., comma 1, nn. 3 e 5.

7.1. Il ricorrente si duole del fatto che il giudice di appello abbia erroneamente escluso il danno derivante dall'azzeramento del passivo di conto corrente, a causa del permanere su detto conto di titoli che erano ancora nel portafoglio del cliente.

7.2. Il motivo è inammissibile.

7.2.1. Va, difatti, osservato, al riguardo, che la Corte di merito ha escluso tale voce di danno, sulla considerazione che trattavasi di perdite non ancora consolidate alla data degli accertamenti compiuti dal c.t.u. (15 giugno 2006), e sostanzialmente rimaste tali, ossia perdite "semplicemente temute dal dr M."

A fronte di tale affermazione del giudice di seconde cure, il ricorrente ha ripercorso le deduzioni operate nel giudizio di merito, sulla base della documentazione in atti e delle risultanze della disposta c.t.u. - riprodotte in più punti della censura - in ordine alla natura tecnica delle operazioni finanziarie per cui è causa, al loro meccanismo operativo, ed al deprezzamento di detti titoli sul mercato, in sostanza richiedendo una rivisitazione delle valutazioni operate dal giudice di merito alla stregua delle risultanze degli atti di causa, certamente inammissibile in questa sede (Cass. S.U. 24148/2013; Cass. 25608/2013).

7.2.2. La censura, poichè inammissibile, non può, di conseguenza, trovare accoglimento.

8. Con il sesto motivo di ricorso M.G.M. denuncia la violazione dell'art. 112 c.p.c., in relazione all'art. 360 c.p.c., comma 1, n. 4.

8.1. Si duole il M. che la Corte territoriale non si sia pronunciata sulla domanda di risarcimento dei danni non patrimoniali subiti per effetto della condotta inadempiente della banca, proposta dal medesimo in prime cure e riproposta nel giudizio di appello.

8.2. Il motivo è infondato.

8.2.1. Deve, invero, rilevarsi che la Corte - contrariamente all'assunto del ricorrente - si è pronunciata su tale domanda (p. 21), laddove, nel disattenderla per difetto di prova, afferma: "non avendo il medesimo dr. M. dato prova sufficiente di danni di altro tipo rispetto a quelli prima considerati".

8.2.2. Il mezzo va, pertanto, rigettato.

9. L'accoglimento del quarto motivo del ricorso principale determina l'assorbimento del quarto motivo di ricorso incidentale con il quale - denunciando la violazione e falsa applicazione degli artt. 91 e 92 c.p.c. - la Banca Popolare di Novara s.p.a. censura la statuizione sulle spese dei due gradi di merito operata dall'impugnata sentenza.

10. L'accoglimento del quarto motivo del ricorso principale comporta la cassazione dell'impugnata sentenza, con rinvio alla Corte di Appello di Napoli in diversa composizione, che dovrà procedere a nuovo esame della controversia, motivando adeguatamente in ordine alla questione costituente oggetto della censura accolta, ed attenendosi ai seguenti principi di diritto: "nella prestazione del servizio di negoziazione di titoli, qualora l'intermediario abbia dato corso all'acquisto di titoli ad alto rischio senza adempiere ai propri obblighi informativi nei confronti del cliente, e questi non rientri in alcuna delle categorie d'investitore qualificato o professionale previste dalla normativa di settore, non è configurabile

un concorso di colpa del medesimo cliente nella produzione del danno, neppure per non essersi egli stesso informato della rischiosità dei titoli acquistati; un concorso di colpa dell'investitore può ravvisarsi nella sola peculiare ipotesi in cui questi tenga un contegno significativamente anomalo ovvero, sebbene a conoscenza (in quanto investitore qualificato) del complesso "iter" funzionale alla sottoscrizione dei programmi di investimento, ometta di adottare comportamenti osservanti delle regole dell'ordinaria diligenza od avalli condotte del promotore devianti rispetto alle ordinarie regole del rapporto professionale con il cliente e alle modalità di affidamento dei capitali da investire, così concorrendo al verificarsi dell'evento dannoso per inosservanza dei più elementari canoni di prudenza ed oneri di cooperazione nel compimento dell'attività di investimento".

11. Il giudice di rinvio provvederà spese del presente giudizio di legittimità.

PQM

P.Q.M.

La Corte Suprema di Cassazione; accoglie il quarto motivo del ricorso il secondo, terzo e quinto motivo primo motivo del ricorso principale do motivo del ricorso incidentale ed principale; dichiara assorbiti il terzo ed il quarto motivo del ricorso incidentale; cassa l'impugnata sentenza in relazione al motivo accolto, con rinvio alla Corte di Appello di Napoli in diversa composizione, che provvederà anche alla liquidazione delle spese del presente giudizio.

Così deciso in Roma, nella Camera di Consiglio della Sezione Prima Civile, il 31 marzo 2016.

Depositato in Cancelleria il 13 maggio 2016

Servizi di investimento – Offerta fuori sede

OFFERTA FUORI SEDE: IL RECESSO EX ART. 30 TUF SI APPLICA SOLO AGLI ORDINI DI INVESTIMENTO E NON AL CONTRATTO QUADRO

CASSAZIONE CIVILE, Sezione I, 1° Giugno 2016, sentenza n. 11401

Con la sentenza in commento, la Cassazione ha ribadito come la disciplina del recesso in caso di offerta fuori sede ex art. 30 TUF si applica esclusivamente ai singoli rapporti negoziali in base ai quali, di volta in volta, l'investitore si trova a sottoscrivere uno strumento finanziario offertogli dall'intermediario fuori sede, e non, viceversa, alla stipulazione del c.d. contratto-quadro, che di per sé non implica l'acquisto di strumenti finanziari ed è perciò sicuramente estranea alla nozione di "collocamento", sia pur latamente intesa.

(cfr. sentenza di seguito riportata)

LA CORTE SUPREMA DI CASSAZIONE

SEZIONE PRIMA CIVILE

Composta dagli Ill.mi Sigg.ri Magistrati:

Dott. BERNABAI	Renato	-	Presidente	-
Dott. DIDONE	Antonio	-	Consigliere	-
Dott. DI VIRGILIO	Rosa Maria	-	Consigliere	-
Dott. SCALDAFERRI	Andrea	-	Consigliere	-
Dott. LAMORGESE	Antonio	-	rel. Consigliere	-

ha pronunciato la seguente:

SENTENZA

sul ricorso 7486/2012 proposto da:

G.R., (c.f. (OMISSIS)), elettivamente domiciliato in ROMA, Via APPIANO 8, presso l'avvocato ORAZIO CASTELLANA, che lo rappresenta e difende unitamente all'avvocato STEFANO COLALELLI, giusta procura in calce al ricorso;

- ricorrente -

contro

BANK INSINGER DE BEAUFORT N.V., nella qualità di cessionaria dell'azienda della NUSA SIM S.P.A. IN LIQUIDAZIONE, in persona del legale rappresentante pro tempore, elettivamente domiciliata in ROMA, VIA CONDOTTI 91, presso l'avvocato LUCA ALBANESE, che lo rappresenta e difender giusta procura a margine del controricorso;

- controricorrente -

avverso la sentenza n. 103/2011 della CORTE D'APPELLO di PERUGIA, depositata il 04/02/2011;

udita la relazione della causa svolta nella pubblica udienza del 04/05/2016 dal Consigliere Dott. ANTONIO PIETRO LAMORGESE;

udito, per la controricorrente, l'Avvocato LUCA ALBANESE che ha chiesto il rigetto del ricorso;

udito il P.M., in persona del Sostituto Procuratore Generale Dott. ZENO Immacolata, che ha concluso per il rigetto del ricorso.

Fatto

SVOLGIMENTO DEL PROCESSO

Con atto di citazione notificato il 28 settembre 2004, G. R. ha convenuto in giudizio la Bank Insinger De Beaufort N.V. e la Nusa Sim, per sentire dichiarare la nullità dell'acquisto di titoli italiani e obbligazioni argentine, per un valore di Euro 41.790,00, acquistate tramite il promotore finanziario M. A., dipendente della prima e poi dell'altra convenuta, e per ottenere la condanna di entrambe, in solido, alla restituzione del prezzo corrisposto. Esponeva che, avendo conferito il mandato presso un bar di (OMISSIS), il contratto era stato sottoscritto fuori della sede della banca, senza prevedere il diritto di recesso e, quindi, in violazione del D.Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58, art. 30, (t.u.f.); inoltre, erano state violate le disposizioni del t.u.f. (art. 21) e del regolamento Consob I luglio 1998, n. 11522 (art. 27 ss.), che impongono all'istituto di credito di operare in modo che i clienti siano sempre adeguatamente informati circa le caratteristiche e l'adeguatezza delle operazioni di acquisto di valori mobiliari.

Nel contraddittorio con la Bank Insinger, essendo la Nusa rimasta contumace, il Tribunale di Terni ha rigettato la domanda, sul presupposto che non vi fosse prova di una stipulazione del contratto fuori dai locali commerciali.

Il gravame del G. è stato rigettato dalla Corte d'appello di Perugia, con sentenza 4 febbraio 2011, la quale ha ritenuto che, essendo i documenti sottoscritti dal G. relativi ad un contratto quadro di negoziazione in strumenti finanziari, regolarmente stipulato il 19 luglio 2001, non trovassero applicazione l'art. 30 t.u.f. e il richiamato art. 36 regol. Consob del 1998, che riconoscevano sì al cliente il diritto di recedere entro sette giorni, ma solo nella diversa tipologia dei rapporti di collocamento di strumenti finanziari e gestione del portafoglio nella sollecitazione al pubblico; inoltre, ad avviso della Corte, sebbene la banca non avesse informato il cliente circa le caratteristiche e l'adeguatezza delle operazioni, tale inadempimento non era causa di nullità del contratto quadro e delle operazioni di acquisto dei titoli, con conseguente infondatezza della domanda di nullità e inammissibilità della domanda di risoluzione del contratto, tardivamente introdotta solo nell'atto di appello. Avverso questa sentenza il G. ricorre sulla base di tre motivi, cui si oppone la Bank Insinger con controricorso e memoria.

Diritto

MOTIVI DELLA DECISIONE

Il primo motivo di ricorso denuncia la violazione e falsa applicazione degli artt. 1, 21, 23 e 20 t.u.f., e vizio di motivazione, in tema di applicabilità della disciplina dell'offerta fuori sede, che prevede l'obbligo dell'intermediario di indicare nei moduli e formulari la facoltà di recesso dell'investitore entro sette giorni dalla data di sottoscrizione del contratto.

Il motivo è infondato.

I giudici di merito, con incensurato accertamento di fatto, hanno affermato che i documenti sottoscritti dal G. presso il bar di Narni scalo non erano relativi alle singole operazioni di investimenti in (e cioè agli ordini di acquisto di) strumenti finanziari, ma verosimilmente al contratto quadro di negoziazione di strumenti finanziari. La giurisprudenza di questa Corte si è espressa nel senso che il diritto di recesso accordato all'investitore dall'art. 30, comma 6, t.u.f., e la previsione di nullità dei contratti in cui quel diritto non sia contemplato, contenuta nel successivo settimo comma, trovano applicazione non soltanto nel caso in cui la vendita fuori sede di strumenti finanziari da parte dell'intermediario sia intervenuta nell'ambito di un servizio di collocamento o gestione di portafogli individuali, prestato dall'intermediario medesimo in favore dell'emittente o dell'offerente di tali strumenti, ma anche quando la medesima vendita fuori sede abbia avuto luogo in esecuzione di un servizio d'investimento diverso, ivi compresa l'esecuzione di ordini impartiti dal cliente in esecuzione di un contratto quadro, ove ricorra la stessa esigenza di tutela (vd. Sez. Un. n. 13905 del 2013).

Quest'orientamento, tuttavia, non giova al ricorrente nel caso concreto, dal momento che, come chiarito dalle Sezioni Unite, la disciplina del recesso di cui si sta parlando non può che riguardare i singoli rapporti negoziali in base ai quali, di volta in volta, l'investitore si trovi a sottoscrivere uno strumento finanziario offertogli dall'intermediario fuori sede, e non la stipulazione del c.d. contratto-quadro, che di per sé non implica l'acquisto di strumenti finanziari ed è perciò sicuramente estranea alla nozione di "collocamento", sia pur latamente intesa.

Del resto, come accertato dai giudici di merito, il cliente poteva recedere in qualsiasi momento dallo stesso contratto quadro, in base a una clausola ivi inserita, inviando una comunicazione scritta mediante lettera raccomandata.

Il secondo motivo denuncia la violazione e falsa applicazione dell'art. 1418 c.c., artt. 21 e 23 t.u.f., artt. 28 e 29 regol.

Consob. del 1998, e vizio di motivazione, per avere erroneamente escluso l'invalidità del contratto per effetto dell'inadempimento della banca agli obblighi informativi derivanti dal contratto quadro e dalla legge.

Il motivo è infondato, essendo diretto all'enunciazione di un principio di diritto opposto a quello seguito dalla giurisprudenza di legittimità e dalla sentenza impugnata.

Questa Corte ha avuto più volte occasione di ribadire che unicamente la violazione di norme inderogabili concernenti la validità del contratto è suscettibile, ove non altrimenti stabilito dalla legge, di determinarne la nullità e non già la violazione di norme riguardanti il comportamento dei contraenti, la quale può essere fonte di responsabilità. Ne consegue che la violazione dei doveri di informazione del cliente e di corretta esecuzione delle operazioni che la legge pone a carico dei soggetti autorizzati alla prestazione dei servizi di investimento finanziario, può dar luogo a responsabilità precontrattuale, con conseguenze risarcitorie, ove dette violazioni avvengano nella fase antecedente o coincidente con la

stipulazione del contratto di intermediazione destinato a regolare i successivi rapporti tra le parti (cd. contratto-quadro), mentre è fonte di responsabilità contrattuale e può condurre, eventualmente, alla risoluzione del contratto, ove le violazioni riguardino le operazioni di investimento o disinvestimento compiute in esecuzione del contratto-quadro. Va quindi escluso, in assenza di una esplicita previsione normativa, che la violazione dei menzionati doveri di comportamento possa determinare, a norma dell'art. 1418 c.c., comma 1, la nullità del cosiddetto contratto-quadro o dei singoli atti negoziali posti in essere in base ad esso (a partire da Cass., sez. un., n. 26724 del 2007, vd., tra le altre, le sentenze della 1^a sez. civ. n. 2414 del 2016 e n. 8462 del 2014).

Il terzo motivo denuncia la violazione e falsa applicazione degli artt. 99, 112 e 163 c.p.c., e D.Lgs. 17 gennaio 2003, n. 5, art. 6, e vizio di motivazione, per avere ritenuto nuova e inammissibile la domanda di risoluzione del contratto, proposta in appello, sebbene si trattasse di una mera emendatio libelli rispetto alla domanda di nullità originariamente proposta nel primo grado di giudizio.

Il motivo è infondato.

Le Sezioni Unite, alla luce del ruolo che l'ordinamento affida alla nullità contrattuale, quale sanzione del disvalore dell'assetto negoziale, e considerando che la risoluzione contrattuale è coerente solo con l'esistenza di un contratto valido, hanno ritenuto che il giudice di merito, investito della domanda di risoluzione del contratto, abbia il potere-dovere di rilevare dai fatti allegati e provati, o comunque emergenti dagli atti, ogni forma di nullità del contratto stesso (vd. Cass., sez. un., n. 14828 del 2012), anche di tipo protettivo (vd. Cass., sez. un., n. 26242 del 2014). Sulla base di questa ricostruzione, il giudice è tenuto (nei limiti del devoluto) a rilevare d'ufficio la nullità, anche in appello, cui segue la facoltà della parte di proporre un'espressa istanza di accertamento in tal senso (vd. Cass. da ultimo cit.). Diverso è, però, il caso - che è quello in esame - in cui la parte abbia proposto soltanto una domanda di nullità del contratto, rigettata nel merito dal tribunale, e solo in appello abbia introdotto, in via subordinata, una domanda di risoluzione, trattandosi evidentemente di una inammissibile domanda nuova, a norma dell'art. 345 c.p.c..

In conclusione, il ricorso è rigettato. Sussistono giusti per compensare le spese del presente giudizio, in considerazione dell'evoluzione giurisprudenziale nell'interpretazione dell'art. 30 t.u.f..

PQM

P.Q.M.

La Corte rigetta il ricorso; compensa le spese del giudizio.

Così deciso in Roma, il 4 maggio 2016.

Depositato in Cancelleria il 1 giugno 2016

Servizi di investimento – Obblighi informativi

INTERMEDIAZIONE FINANZIARIA - OBBLIGHI INFORMATIVI DELL'INTERMEDIARIO - INDICAZIONE DEL MASSIMO RISCHIO CONTRATTUALE - GESTIONI DI PORTAFOGLI - INDICAZIONE DEL GRADO DI RISCHIO DI CIASCUNA LINEA DI GESTIONE PATRIMONIALE - NECESSITÀ - OPERATORE QUALIFICATO - ENTITÀ DEL PATRIMONIO E ATTITUDINI IMPRENDITORIALI – IRRILEVANZA

CASSAZIONE CIVILE, Sezione I, 21 Aprile 2016, sentenza n. 8089

Nei contratti d'intermediazione finanziaria, l'assolvimento degli obblighi informativi posti a carico dell'intermediario non può esaurirsi nella indicazione contrattuale del massimo rischio contrattualmente previsto, né fondarsi sull'astratta valutazione della possibilità per l'investitore di assumere autonomamente *ed aliunde* tali informazioni quando non ricorra la qualifica di investitore professionale, avendo invece ad oggetto una condotta positiva diretta specificamente a fornire le informazioni idonee a descrivere la natura, la quantità e la qualità dei prodotti finanziari ed a rappresentarne la rischiosità.

Aspetti quali l'appartenenza dell'investitore ad un "gruppo" di dimensioni tali da programmare investimenti finanziari per importi rilevanti, dotato di organi, quali il collegio sindacale e la società di revisione, impegnati nell'esame della gestione del patrimonio societario non sono idonei ad integrare la qualificazione del cliente come investitore qualificato o professionale, dal momento che: "In tema di contratti di intermediazione finanziaria, la qualità di operatore qualificato ha un preciso contenuto tecnico giuridico, espressamente disciplinato dall'art. 31, comma 2, del regolamento Consob 1 luglio 1998, n. 11522, e non integrato dal mero riferimento all'entità del patrimonio dell'investitore ed alle sue attitudini imprenditoriali".

L'intermediario è tenuto nei confronti di ciascun investitore all'assolvimento dell'obbligo di "fornire" informazioni specifiche sulla tipologia ed i rischi degli investimenti proponibili: si tratta di un obbligo "attivo" come ineludibilmente indicato dall'utilizzazione dei predicati verbali "fornire" ed "acquire" desumibili dal testo degli artt. 21 TUF, previsto in via generale per i servizi d'investimento, salvo una più puntuale conformazione per specifiche tipologie di operazioni finanziarie.

Il profilo dell'investitore riveste un indubbio rilievo al fine di valutare l'adeguatezza delle informazioni acquisite e fornite dall'intermediario ma non può determinare l'eliminazione dell'obbligo legale d'informazione a carico dell'intermediario o la sua riconduzione entro clausole di stile, dovendosene valutare l'assolvimento in primo luogo in considerazione della natura ed entità degli investimenti nonché della tipologia e della rischiosità dei medesimi. L'obbligo informativo risulta composto di un contenuto oggettivo ed uno soggettivo. Il contenuto oggettivo delle informazioni relative all'investimento deve essere anche caratterizzato da un nucleo di dati oggettivamente riferibili agli investimenti che si intendono proporre contrattualmente ed eseguire. Il profilo soggettivo del cliente condiziona la valutazione dell'assolvimento dell'obbligo informativo, costituendo uno degli indicatori dell'adeguatezza, ma non lo esaurisce.

Inoltre, nei contratti aventi ad oggetto la gestione di portafogli, gli obblighi di comportamento normativamente posti a carico dell'intermediario prevedono anche la preventiva indicazione del grado di rischio di ciascuna linea di gestione patrimoniale.

L'indicazione del limite estremo del rischio connesso alla gestione patrimoniale può essere uno dei criteri della preventiva valutazione dell'adeguatezza degli investimenti che compongono la gestione patrimoniale ma è del tutto inidoneo, se considerato isolatamente, ad integrare l'obbligo di assumere le informazioni necessarie al fine di formulare proposte d'investimento adeguate.

Non è condivisibile l'affermazione per cui sarebbe impossibile fornire indicazione specifica relativa al grado di rischio di ciascuna linea di gestione patrimoniale in ragione dell'assenza di limiti imposti all'intermediario da parte dell'investitore in una gestione assolutamente flessibile nella quale l'intermediario possa discrezionalmente spaziare nell'ambito di numerosi variegati comparti d'investimento tipici di una SICAV multi compartimentale. Tale affermazione non è, infatti, condivisibile in quanto si fonda sull'erronea equiparazione tra la descrizione delle gestioni e l'indicazione relativa al grado di rischio di ciascuna linea di gestione, omettendo di considerare che la descrizione della natura giuridica degli investimenti (azionaria, obbligazionaria, con indicazione del mercato di riferimento) e della maggiore o minore sensibilità alla variazione dei tassi d'interesse non contiene una diretta esplicitazione del grado di rischio.

In particolare, “la rischiosità effettiva della linea di gestione dipende dalle scelte operate dall'intermediario che, seppure debbano rimanere entro i limiti contrattuali, sono solitamente caratterizzate da ampi margini di discrezionalità circa i titoli da acquistare o vendere e il momento in cui eseguire le operazioni”, tuttavia l'intermediario deve comunque “esplicitare il grado di rischio di ciascuna linea di gestione”.

Come evidenziato, pertanto, la flessibilità di manovra all'interno del comparto degli investimenti non esclude l'obbligo di predeterminare, nei limiti della prevedibilità ex ante, il tendenziale livello di rischio di ciascuna linea di gestione, privandosi altrimenti l'investitore di ogni margine di prevedibilità del risultato degli investimenti salvo il perimetro esterno costituito dalla indicazione del livello massimo di perdita contrattualmente prevista.

La discrezionalità dell'intermediario incide invece sulla rischiosità effettiva di ciascuna operazione valutabile soltanto ex post, ma può legittimamente operare solo ove l'investitore, attraverso il Documento Rischi Generali fornito anche dell'indicazione relativa al grado di rischio prospettabile per ciascuna linea di gestione, sia stato messo in grado di accettare consapevolmente i margini di rischiosità effettiva volta per volta verificabili.

(cfr. sentenza di seguito riportata)

LA CORTE SUPREMA DI CASSAZIONE
SEZIONE PRIMA CIVILE

Composta dagli Ill.mi Sigg.ri Magistrati:

Dott. DI PALMA Salvatore	-	Presidente	-
Dott. DIDONE Antonio	-	Consigliere	-
Dott. VALITUTTI Antonio	-	Consigliere	-
Dott. ACIERNO Maria	-	rel. Consigliere	-
Dott. DE MARZO Giuseppe	-	Consigliere	-

ha pronunciato la seguente:

SENTENZA

sul ricorso 3920/2010 proposto da:

GRUPPO SOCIETA' GAS RIMINI S.P.A., (P.I. (OMISSIS)), già
SOCIETA' GAS RIMINI S.P.A., SGR SERVIZI S.P.A. (P.I.
(OMISSIS)), già CLOVER S.P.A., SGR RETI S.P.A. (P.I.
(OMISSIS)), già METANO SAN CLEMENTE S.R.L., in persona dei
rispettivi legali rappresentanti pro tempore, elettivamente
domiciliate in ROMA, VIA CAIO MARIO 27, presso l'avvocato CHIARA
SRUBEK TOMASSY, rappresentate e difese dagli avvocati FRANCESCO
GALGANO, CLAUDIA DE MARCHI, giusta procura a margine del ricorso;
- ricorrenti -

contro

BANCA FIDEURAM S.P.A., (c.f./p.i. (OMISSIS)), FIDEURAM
INVESTIMENTI SOCIETA' DI GESTIONE DEL RISPARMIO S.P.A. (C.F.
(OMISSIS)), - appartenenti al Gruppo Bancario INTESA SANPAOLO,
in persona dei rispettivi legali rappresentanti pro tempore,
elettivamente domiciliate in ROMA, Via PACUVIO 34, presso
l'avvocato GUIDO ROMANELLI, che le rappresenta e difende unitamente
all'avvocato FABRIZIO BARBIERI, giusta procure speciali per Notaio
Dott.ssa MARIA CHIARA BRUNO di ROMA - Rep. n. 22231 del 19.2.2010 e
Notaio Dott.ssa CLAUDIA GANGITANO di RHO - Rep.n. 1.233 del
25.2.2010;

- controricorrenti -

avverso la sentenza n. 816/2009 della CORTE D'APPELLO di BOLOGNA,
depositata il 30/06/2009;

udita la relazione della causa svolta nella pubblica udienza del
01/12/2015 dal Consigliere Dott. MARIA ACIERNO;

udito, per le ricorrenti, l'Avvocato C. DE MARCHI che si riporta;

udito, per le controricorrenti, l'Avvocato L. ROMANELLI, con
delega, che si riporta;

udito il P.M., in persona del Sostituto Procuratore Generale Dott.
CAPASSO Lucio, che ha concluso per il rigetto del ricorso.

Fatto

SVOLGIMENTO DEL PROCESSO

La Corte d'Appello di Bologna, confermando la pronuncia di primo grado, ha respinto le domande proposte dalle s.p.a. Gruppo Società Rimini, SGR Reti; SGR Servizi, aventi ad oggetto l'annullamento e il risarcimento dei danni subiti in relazione a tre mandati di gestione patrimoniale, della durata di otto anni, sottoscritti nell'ottobre 1999 e nel settembre 2000 stipulati con la s.p.a.

Fideuram Investimenti SGR per il tramite di Banca Fideuram.

La società investitrice aveva evidenziato che:

l'impegno economico complessivamente assunto con i mandati di gestione patrimoniale sottoscritti era pari a 25.000.000 di Euro;

che l'obiettivo d'investimento era quello di raddoppiare alla scadenza il capitale investito senza intaccarlo e con garanzia di pronta liquidità dell'investimento;

che era stata rappresentata l'assenza di qualsiasi rischio di perdita del capitale originario;

che dopo una prima fase di positivi rendimenti le gestioni avevano cominciato ad accumulare ingenti perdite;

che, conseguentemente i contratti erano annullabili per errore essenziale e riconoscibile e comunque le convenute erano responsabili per violazioni degli obblighi informativi. La Fideuram Investimenti doveva rispondere anche per malagestio in considerazione dell'entità delle perdite e del benchmark di riferimento.

La Corte territoriale, a sostegno della decisione assunta ha affermato:

Le domande delle società investitrici si fondano su tre assunti:

La garanzia di risultato e, conseguentemente, l'assenza di rischio in ordine alla possibile perdita del capitale investito;

- La scorrettezza informativa sulla natura rischiosa dell'investimento per mancata descrizione nei contratti delle "linee di gestione" e del loro "grado di rischio";

- L'inadeguatezza dell'operazione rispetto all'obiettivo dell'investimento, all'omessa dichiarazione della propria propensione al rischio e al benchmark di riferimento.

Preliminarmente la Corte afferma che deve essere censurato l'intento difensivo delle società di svalutare il contenuto degli atti informativi ricevuti e di quelli negoziali sottoscritti nonchè di rappresentare gli investitori come soggetti privi di capacità di comprensione del rischio.

In ordine ai singoli profili di censura rileva:

1. Sulla violazione degli obblighi informativi e sull'adeguatezza dell'operazione:

L'adeguatezza dell'informazione deve essere correlata al profilo dell'investitore nella specie società appartenenti ad un Gruppo di dimensioni così significative da programmare investimenti per 25 milioni di euro, operante a livello ultranazionale ed ovviamente dotato di organi di controllo quali il Collegio sindacale e la società di revisione dei bilanci. Deve, pertanto, escludersi che i mandati siano stati sottoscritti nell'inconsapevolezza della loro reale portata.

L'onere probatorio a carico dell'intermediario, stabilito nell'art. 23 T.U.F. non deve essere assolto necessariamente attraverso un'informazione verbale ma, al contrario, può anche risultare dai documenti sottoscritti dall'investitore e ricognitivi dell'adempimento degli oneri informativi.

Dall'esame dei predetti documenti emerge che non è stato affatto promesso in termini di garanzia non solo il raggiungimento dell'obiettivo d'investimento ma neanche il mantenimento del capitale investito.

L'unico limite contrattualmente posto è quello relativo al patrimonio affidato. La leva finanziaria è stata individuata come corrispondente all'unità con possibilità per la società gestore di contrarre obbligazioni solo entro l'entità del patrimonio affidato fino al suo esaurimento. Non sussistono altri limiti quantitativi all'investimento del patrimonio affidato in gestione.

Le missive inoltrate in corso di rapporto specificano sempre che le previsioni sull'andamento dei mercati non costituiscono garanzia di rendimento futuro.

2. Omessa descrizione del grado di rischio per ciascuna linea di gestione prescelta.

Le condizioni generali di contratto evidenziavano espressamente che gli investimenti sarebbero stati eseguiti senza alcun limite quantitativo in azioni della S.I.C.A.V. multi compartimentale Interfund, (società d'investimento a capitale variabile costituita sotto forma di società per azioni di diritto lussemburghese). I quindici compartimenti di cui si componeva la società erano descritti anche in ordine alla maggiore o minore sensibilità in relazione alla variazione dei tassi d'interesse. Non era previsto alcun limite qualitativo alle società di gestione.

Entro questa flessibilità pressochè integrale della società gestore, non ha rilievo la mancata esplicitazione del grado di rischio di ciascuna linea di gestione così come imposto dal Documento Rischi allegato al regolamento Consob n. 11522 del 1998.

Si sottolinea che il precetto non è contenuto nè nel T.U.F. nè nel Regolamento Consob. Ciò comporta che esso vada letto in correlazione con le indicazioni contrattuali che riguardano proprio i limiti entro cui devono essere effettuate le scelte di gestione che l'investitore può contrattualmente porre all'intermediario per orientare la rischiosità del servizio di gestione. Nella specie l'assenza di limiti

all'intermediario e la presenza di una gestione assolutamente flessibile all'interno dei 15 comparti contrattualmente descritti evidenzia l'impossibilità di specificare per ciascuna linea di gestione il grado di rischio. Peraltro la professionalità degli investitori fa presumere che essi fossero comunque in grado di comprendere le differenze di rischiosità.

Il parametro oggettivo di riferimento prescelto (cd. benchmark) non è indicativo della bassa propensione al rischio in quanto tale parametro è posto ai sensi dell'art. 42 del Regolamento Consob n. 11522 del 1998 non come limite indiretto al gestore o come dato informativo sul cliente ma solo al fine di confrontare la performance di portafoglio rispetto all'andamento del mercato e, conseguentemente, per aiutarlo a comprendere i risultati ottenuti dalla gestione di un certo portafoglio titoli.

3. Adeguatezza.

Rispetto alla censura d'inadeguatezza degli investimenti in correlazione con il rifiuto di fornire informazioni in ordine alla propria propensione al rischio ed al benchmark prescelto (parametro di riferimento), la Corte d'Appello evidenzia che anche in assenza delle informazioni sulla propensione al rischio l'intermediario deve fondarsi su ogni altra informazione disponibile in ordine ai servizi prestati ed in particolare sulle pregresse decisioni d'investimento, sulla capacità patrimoniale e sulle condizioni soggettive dell'investitore. Queste ultime devono essere valorizzate dall'assoluta mancanza di limiti nella gestione in termini di scelta degli strumenti finanziari inseribili nella gestione.

Le società avevano già sottoscritto un mandato con analoghe caratteristiche; avevano ricevuto in corso di rapporto informazioni supplementari e nonostante l'andamento negativo iniziato a decorrere dal secondo trimestre del 2000 avevano implementato il proprio investimento per 4 miliardi di Lire. In conclusione, il comportamento complessivamente tenuto dalle società a fronte dell'ampissima informativa periodica è indicativo della valutazione di idoneità degli investimenti eseguiti.

4. Mala gestio.

In ordine alla responsabilità per mala gestio derivante in particolare dal fatto che le performances erano state sempre al di sotto del benchmark di riferimento (del 20% circa) la Corte d'Appello ritiene che per le considerazioni sopra svolte gli investimenti non potevano essere ritenuti spregiudicati e che l'inversione dell'onere della prova stabilito nell'art. 23 t.u.f. non esime di specificare compiutamente la causa petendi della propria domanda non essendo sufficiente invocare genericamente il compimento di atti di mala gestio. Infine la valutazione deve essere eseguita ex ante tenendo presente che la durata della gestione doveva essere di otto anni mentre venne interrotta dopo tre e due anni non consentendo così alcun margine di recupero.

Il solo scarto rispetto al benchmark non consente pertanto di ritenere sussistente un'imperizia o negligenza gestoria in mancanza di altri elementi.

Avverso tale pronuncia hanno proposto ricorso per cassazione le società investitrici. Hanno resistito con controricorso le due società Fideuram. La parte ricorrente ha depositato memoria.

Diritto

MOTIVI DELLA DECISIONE

Nel primo motivo viene dedotta la violazione e falsa applicazione degli artt. 75 e 83 c.p.c., nonché il vizio di motivazione per non avere la Corte d'Appello disatteso la censura relativa alla nullità della procura alle liti rilasciata in calce alla comparsa di risposta del 23/3/2007. In tale atto viene dichiarato che la procura è conferita non dal presidente e legale rappresentante dell'istituto bancario ma da altro soggetto, avv. Tomasetti, in qualità di responsabile della direzione legale della banca Fideuram s.p.a. senza, tuttavia, dare evidenza dei suoi poteri di rappresentanza.

La giurisprudenza di legittimità ha stabilito che la persona fisica che ha conferito il mandato alle liti in rappresentanza di un ente non ha l'onere di dimostrare tale sua qualità purchè il suo potere rappresentativo le derivi da atti soggetti a pubblicità legale al fine di consentire ai terzi di verificarne l'esistenza ed il contenuto. Nella specie tale ultimo requisito difettava e, conseguentemente, la procura doveva ritenersi invalida.

Il motivo è inammissibile sotto il profilo della violazione dell'art. 360 c.p.c., n. 5, mancando la sintesi fattuale richiesta a pena d'inammissibilità della censura ex art. 366 bis c.p.c., ratione temporis applicabile. E', inoltre, infondato sotto il profilo della violazione di legge perchè la Corte d'Appello ha evidenziato, all'esito di accertamento di fatto incensurabile, (pagg. 21 e 22), che il potere rappresentativo all'avv. Tomasetti era stato conferito con procura notarile (5/5/2000 rep. 3642) depositata in primo grado ovvero con atto dotato di pubblicità legale, conformemente ai principi sanciti

dalle S.U. con la pronuncia n. 20596 del 2007. Il rilascio di una nuova procura alle liti per il secondo grado non limita la validità del preesistente conferimento dei poteri per mezzo di atto sottoposto a pubblicità legale al conferente.

Nel secondo motivo viene dedotta la violazione degli obblighi informativi previsti nell'art. 21 e art. 23, u.c. T.U.F. (onere della prova sull'adempimento dell'obbligo di diligenza in ordine alle informazioni) e art. 28 Reg. Consob n. 11522 del 1998.

L'assolvimento di tali obblighi cogenti, secondo la parte ricorrente, non può trarsi dalla clausola di stile "le gestioni non offrono garanzia di mantenere invariato il valore degli investimenti". La formula è del tutto aspecifica e non consente una scelta consapevole.

In particolare, l'art. 28 Consob esclude la possibilità di ricorrere ad un'informativa tipizzata e standardizzata. Dalla clausola sopra indicata non vi è alcuna indicazione in ordine al grado di rischio.

Le informazioni successive all'instaurazione del rapporto sono state insufficienti e generiche. Esse, pertanto, non consentono di assolvere all'onere della prova stabilito nell'art. 23 T.U.F..

Le precise e documentate previsioni di risultato (doc. da 4 a 8), personalizzate attraverso il promotore G., sono rimaste disattese.

La società ricorrente non è un operatore qualificato o professionale. Ne consegue che incombe su Fideuram l'obbligo di fornire informazioni adeguate secondo lo stesso parametro applicabile a qualsiasi altro risparmiatore.

Il motivo si chiude con rituale quesito di diritto.

Nel terzo motivo viene dedotta, sia sotto il profilo della violazione dell'art. 21 T.U.F. e art. 29 Regolamento Consob n. 11522 del 1998, sia sotto il profilo del vizio di motivazione, la erroneità della decisione della Corte d'Appello in ordine alla ritenuta adeguatezza delle gestioni patrimoniali rispetto alla propensione al rischio della società ricorrente. Tale valutazione è stata desunta, nella sentenza impugnata, da pregresse decisioni d'investimento, dalla capacità patrimoniale dell'investitore e dalle sue condizioni soggettive.

In particolare la Corte d'Appello, pur riconoscendo che il rifiuto della ricorrente di fornire le informazioni previste dall'art. 28 Reg. Consob non esime l'intermediario dal dovere di valutare l'adeguatezza delle operazioni d'investimento, ha ritenuto che le operazioni svolte siano state conformi alla propensione al rischio così come enucleabile dagli indici sopradelineati.

Al riguardo la parte ricorrente evidenzia che dal rifiuto di fornire le informazioni ex art. 28 Reg. Consob dovrebbe dedursi una bassa propensione al rischio; che i pregressi investimenti avevano avuto natura conservativa, ed in particolare che nei mandati e nei relativi allegati del profilo di rischio delle gestioni non era indicato il grado di rischio per ciascuna gestione così come richiesto dal Regolamento Consob. L'assenza d'indicazioni sul grado di rischio deve intendersi indicativa della natura conservativa delle gestioni.

Ugualmente l'indicazione dei benchmark delle gestioni che si componevano esclusivamente di titoli di stato evidenziavano la medesima caratteristica, ovvero un grado di rischio basso. Infine, non è stato considerato che la società ricorrente aveva disinvestito, poco prima di sottoscrivere i mandati dedotti nel presente giudizio, in ordine ad operazioni non ritenute rispondenti alle esigenze di conservazione del capitale delle società e non congruente rispetto al basso profilo di rischio delle stesse.

Sostanzialmente la Corte d'Appello ha dato rilievo esclusivamente ad un unico investimento di analoga tipologia ma non a tutti gli indicatori contrari esaminati.

Il motivo si chiude con rituale quesito di diritto ma la censura relativa al vizio di motivazione difetta di sintesi fattuale richiesta a pena d'inammissibilità dall'art. 366 bis c.p.c., u.p., ratione temporis applicabile.

Nel quarto motivo viene dedotta la violazione e falsa applicazione degli artt. 37 e 42 del Reg. Consob n. 11522 del 1998 nonché il vizio di motivazione per avere la Corte d'Appello disatteso la censura relativa all'assenza della descrizione del rischio delle singole linee di gestione prescelte dalla società in aperta e palese violazione degli artt. 30 e 37 Reg. Consob.

Al riguardo, nella sentenza impugnata è affermato che la Fideuram aveva investito senza alcun limite quantitativo nell'ambito del capitale investito in azioni della SICAV multi comparto Interfund, società d'investimento a capitale variabile costituita sotto forma di società per azioni di diritto lussemburghese; che tutti i 15 comparti di cui si componeva detta società erano esplicitamente descritti in relazione alla loro natura azionaria, monetaria, obbligazionaria, al mercato di riferimento, alla durata finanziaria dei titoli di debito con espressa indicazione della maggiore o minore sensibilità alla variazione dei tassi

d'interessi; che nell'ambito di tali strumenti finanziari non era imposto alla società di gestione alcun limite qualitativo. Tale previsione e la conseguente flessibilità in ordine agli investimenti nell'ambito dei 15 comparti determinava l'oggettiva impossibilità di esplicitare alcun grado di rischio percentuale o qualitativo della gestione.

Ritiene, tuttavia, il ricorrente che la lettura dell'art. 37 del Regolamento evidenzia la contrarietà a diritto di tale soluzione.

Tra le specifiche informazioni che l'intermediario deve fornire ve ne sono due da tenere distinte: la specificazione delle caratteristiche della gestione, ovvero le informazioni circa gli specifici profili di rischio che dall'operazione possono derivare all'investitore anche in termini di perdite di capitale; l'espressa indicazione delle operazioni che l'intermediario non può compiere senza la preventiva autorizzazione dell'investitore con eventuale indicazione dell'assenza di tale restrizione (art. 37 cit. lett. a-b).

Da tale descrizione risulta evidente che il legislatore abbia tenuto differenziate le due tipologie d'informazioni ritenendole entrambe necessarie, con la conseguenza che la descrizione delle operazioni da svolgere non può valere anche in ordine alla descrizione delle caratteristiche della gestione. Tale profilo deve formare oggetto di una specifica informativa ed essere idoneo a fornire all'investitore la consapevolezza del sostanziale grado del rischio che va assumendo con la gestione.

L'indicazione espressa del grado di rischio costituisce certamente il primo e fondamentale elemento che tipizza e caratterizza il servizio di gestione in quanto rappresenta il dato che più di ogni altro è in grado di assicurare consapevoli scelte d'investimento da parte degli investitori.

Tale indicazione, del resto, è obbligatoriamente imposta dal regolamento Consob n. 15122 del 1998 nell'allegato 3 parte "C".

Non può, pertanto, ritenersi - come invece indicato nella sentenza impugnata - che non fosse possibile indicare il grado di rischio delle singole linee di gestione, perchè quest'ultimo elemento è sempre determinabile attraverso il parametro oggettivo (c.d.

benchmark) che l'art. 42 Consob impone obbligatoriamente d'indicare nei contratti di gestione.

Peraltro il benchmark non può essere considerato soltanto uno strumento volto ad offrire al cliente la possibilità di confrontare le performances di portafoglio rispetto all'andamento di mercato e conseguentemente di consentirgli di valutare i risultati ottenuti nella gestione di un certo portafoglio titoli, come ritenuto dalla Corte d'Appello, trattandosi di uno strumento volto a comunicare in modo oggettivo e trasparente il rischio tipico dell'impresa in cui il fondo investe. Il suo scopo è d'identificare, tramite la descrizione della composizione di portafoglio e di caratterizzare con il profilo di rischio associato a tale composizione, il prodotto offerto dal fondo comune d'investimento (questa la definizione tratta dal "Nuovo Dizionario di banca, borsa e finanza, Roma", 2002, p. 375). Nella specie, i benchmark delle gestioni erano composti esclusivamente di titoli di Stato, i quali per loro natura sono caratterizzati da un grado di rischio molto basso.

La censura si chiude con rituale quesito di diritto ma manca della sintesi fattuale richiesta a pena d'inammissibilità ex art. 366 bis c.p.c., u.p., razione temporis applicabile, per ciò che concerne il vizio di motivazione.

Nel quinto motivo di ricorso viene dedotta la violazione e falsa applicazione degli artt. 1176, 2710 e 2697 c.c., oltre che art. 23, u.c., T.U.F. nonchè il vizio di motivazione, per non essere stata accolta nella sentenza impugnata domanda di malagestio. La corte d'Appello ha censurato di genericità ed indeterminatezza la domanda in questione, per difetto d'indicazione dei comportamenti asseritamente contrari alla diligenza del mandatario.

La parte ricorrente ritiene invece di aver del tutto assolto all'onus probandi su di essa incombente, avendo dimostrato che gli investimenti erano stati costantemente al di sotto del benchmark e del tutto contrastanti con la promessa di raddoppio del capitale formulata dal promotore, oltre ad avere evidenziato tutte le scorrettezze endocontrattuali rinvenute nella gestione.

Le censure contenute nel secondo, terzo e quarto motivo possono essere esaminate congiuntamente in quanto logicamente connesse, essendo dirette, sotto diverse angolazioni a sottolineare il deficit informativo specifico in ordine alle operazioni d'investimento eseguite dalla Fideuram in esecuzione dei tre mandati di gestione patrimoniale dedotti nel presente giudizio.

In particolare le questioni poste dalle censure riguardano:

l'assolvimento degli obblighi informativi da parte dell'intermediario sotto il profilo della specificità ed adeguatezza in correlazione con il profilo dell'investitore e della propensione al rischio così come manifestata in riferimento ai mandati di gestione patrimoniale;

l'adeguatezza degli investimenti eseguiti rispetto ai soprarichiamati parametri (interconnessi) del profilo dell'investitore e della sua propensione al rischio;

l'incidenza dell'omessa predeterminazione del grado di rischio di ciascuna linea di gestione così come prescritto dall'art. 42 Reg.

Consob n. 11522 del 1998 per le gestioni di portafogli titoli.

In primo luogo, deve rilevarsi che il rilievo contenuto nella sentenza impugnata in ordine alla peculiare natura dell'investitore, (società appartenente ad un "gruppo" di dimensioni tali da programmare investimenti finanziari per circa 25 milioni di Euro, dotato di organi quali il collegio sindacale e la società di revisione, impegnati nell'esame della gestione del patrimonio societario - pag. 23 sentenza impugnata), non è idoneo ad integrare la qualificazione della S.P.A. Gruppo Rimini come investitore qualificato o professionale, dal momento che: "In tema di contratti di intermediazione finanziaria, la qualità di operatore qualificato ha un preciso contenuto tecnico giuridico, espressamente disciplinato dall'art. 31, comma 2, del regolamento Consob 1 luglio 1998, n. 11522, e non integrato dal mero riferimento all'entità del patrimonio dell'investitore ed alle sue attitudini imprenditoriali (Cass. 17333 del 2015).

Pertanto anche nei confronti della società ricorrente si applica l'art. 21, comma 1, lettere a) e b) T.U.F. secondo il quale: "Nella prestazione dei servizi di investimento (tra i quali rientrano le gestioni patrimoniali ex art. 1, comma 5, lett. d n.d.r.) e accessori i soggetti abilitati devono:

a) comportarsi con diligenza, correttezza e trasparenza, nell'interesse dei clienti e per l'integrità dei mercati;

b) acquisire le informazioni necessarie dai clienti e operare in modo che essi siano sempre adeguatamente informati";

nonchè l'art. 28, commi 1 e 2, del Reg. Consob n. 11522 del 1998, secondo il quale: "Prima di iniziare la prestazione dei servizi di investimento, gli intermediari autorizzati devono:

a) chiedere all'investitore notizie circa la sua esperienza in materia di investimenti in strumenti finanziari, la sua situazione finanziaria, i suoi obiettivi di investimento, nonchè circa la sua propensione al rischio.

L'eventuale rifiuto di fornire le notizie richieste deve risultare dal contratto di cui al successivo art. 30, ovvero da apposita dichiarazione sottoscritta dall'investitore;

b) consegnare agli investitori il documento sui rischi generali degli investimenti in strumenti finanziari di cui all'Allegato n. 3.

2. Gli intermediari autorizzati non possono effettuare operazioni o prestare il servizio di gestione se non dopo aver fornito all'investitore informazioni adeguate sulla natura, sui rischi e sulle implicazioni della specifica operazione o del servizio, la cui conoscenza sia necessaria per effettuare consapevoli scelte di investimento o disinvestimento".

L'art. 31, comma 1 del citato reg. Consob prescrive espressamente che gli obblighi informativi previsti dal precedente art. 28, non si applichino nei confronti degli investitori qualificati e professionali, essendo invece vigenti (salvo per alcuni di essi diverso specifico patto negoziale) per tutte le altre tipologie d'investitori.

Dal quadro normativo sopra delineato emerge come l'intermediario sia tenuto nei confronti di ciascun investitore all'assolvimento dell'obbligo di "fornire" informazioni specifiche sulla tipologia ed i rischi degli investimenti proponibili. Si tratta di un obbligo "attivo" come ineludibilmente indicato dall'utilizzazione dei predicati verbali "fornire" ed "acquisire" desumibili dal testo dell'art. 21 t.u.f. e art. 28 del Reg. Consob, previsto in via generale per i servizi d'investimento, salvo una più puntuale conformazione per specifiche tipologie di operazioni finanziarie.

Il profilo dell'investitore riveste un indubbio rilievo al fine di valutare l'adeguatezza delle informazioni acquisite e fornite dall'intermediario ma non può determinare l'eliminazione dell'obbligo legale d'informazione a carico dell'intermediario o la sua riconduzione entro clausole di stile, dovendosene valutare l'assolvimento in primo luogo in considerazione della natura ed entità (nella specie estremamente significativa) degli investimenti nonchè della tipologia e della rischiosità dei medesimi. L'obbligo informativo risulta composto di un contenuto oggettivo ed uno soggettivo. Il contenuto oggettivo delle informazioni relative all'investimento non può essere determinato esclusivamente alla

stregua del profilo soggettivo dell'investitore, quando quest'ultimo non sia operatore professionale, ma deve essere anche caratterizzato da un nucleo di dati oggettivamente riferibili agli investimenti che si intendono proporre contrattualmente ed eseguire. Il profilo soggettivo condiziona la valutazione dell'assolvimento dell'obbligo informativo, costituendo uno degli indicatori dell'adeguatezza, ma non lo esaurisce.

La Corte d'Appello di Bologna trae invece proprio dalle caratteristiche soggettive dell'investitore la conclusione dell'adeguatezza delle informazioni sugli investimenti, ritenendo che debba ritenersi "inverosimile che i mandati di gestione siano stati sottoscritti nella sostanziale non consapevolezza della loro reale portata", oltre che da indici desunti dal contratto quadro del tutto privi di qualsiasi specifico contenuto informativo. Al riguardo, se può astrattamente condividersi l'affermazione, contenuta nella sentenza impugnata, secondo la quale l'adempimento dell'obbligo informativo può essere assolto anche mediante il tenore dei documenti contrattuali, deve rilevarsi che alla luce dei riferimenti testuali selezionati dalla Corte territoriale l'assunto della Corte d'Appello non può condividersi.

Le locuzioni contrattuali sono le seguenti:

sotto il titolo "dichiarazioni e firme dei mandanti" il sottoscrittore prendeva atto "che il menzionato servizio di gestione non offre garanzia di mantenere invariato il valore degli investimenti".

Nell'art. 5 delle Condizioni generali di contratto veniva prescritto che "il cliente non ha alcuna garanzia di mantenere invariato il valore degli investimenti effettuati nè di ottenere il raggiungimento dei propri obiettivi d'investimento".

Si tratta di clausole rivolte alla delimitazione "esterna" del rischio connesso agli investimenti, prive di qualsiasi indicazione relativa al contenuto intrinseco delle informazioni relative ad essi.

Aggiunge la Corte d'Appello che la leva finanziaria era individuata come corrispondente all'unità, con possibilità per la mandataria di contrarre obbligazioni solo entro l'entità del patrimonio affidato ma comunque fino all'esaurimento dello stesso. Anche questa indicazione contrattuale svolge l'esclusiva funzione di definire il limite contrattuale non oltrepassabile delle perdite contrattualmente realizzabili ma è privo di contenuto descrittivo informativo in ordine agli investimenti.

Nessuna indicazione relativa al contenuto degli "allegati" e al Documento sui rischi in generale menzionato a pag. 24 della sentenza impugnata può riscontrarsi nel corpus della motivazione nonostante il contenuto specifico delle censure mosse alla sentenza di primo grado in ordine alla violazione dell'obbligo di comportamento stabilito nell'art. 21 T.U.F. e art. 28 Consob.

Pertanto, contrariamente a quanto ritenuto dalla Corte d'Appello di Bologna, deve ritenersi in via generale non assolto l'obbligo incombente sull'intermediario di fornire le informazioni relative agli investimenti da eseguire, non essendo emerso alcun positivo riscontro al riguardo ed essendo stati utilizzati indici del tutto esterni al contenuto dello stesso obbligo (anche sotto il profilo dell'onus probandi).

Tale carenza, riscontrata in via generale deve essere verificata in concreto in ordine alla conoscenza dell'effettivo grado di rischio degli investimenti contrattualmente descritti. Nel terzo e quarto motivo viene censurata sotto due versanti diversi ma contigui proprio l'omessa rappresentazione della concreta rischiosità degli investimenti eseguiti.

In particolare si rileva sia l'inadeguatezza delle operazioni rispetto al profilo di rischio derivante dal benchmark e dalla propensione verso investimenti conservativi della società ricorrente sia una specifica omissione consistente nella mancata indicazione del grado di rischio proprio di ciascuna linea di gestione contrattualmente indicata in violazione dell'art. 42, comma 1 del Reg. Consob n. 11522 del 1998, meglio descritto nell'allegato 3 parte "C" del menzionato regolamento.

Quanto al primo rilievo, la Corte d'Appello ritiene le operazioni adeguate in quanto non produttive di perdite superiori al capitale investito (come desumibile anche dalla indicazione della leva finanziaria con valore pari ad uno) coerentemente con la definizione del rischio massimo previsto in contratto ed in considerazione della tipologia d'investitore e delle informazioni in grado di procurarsi con i propri strumenti ed organi. Preliminarmente, deve rilevarsi anche in ordine a questa affermazione che l'indicazione del limite estremo del rischio connesso alla gestione può essere uno dei criteri della preventiva valutazione dell'adeguatezza degli investimenti che compongono la gestione patrimoniale ma risulta del tutto inidoneo, se considerato isolatamente, ad integrare l'obbligo di assumere le informazioni necessarie al fine di formulare proposte d'investimento adeguate.

Deve, inoltre, osservarsi, che l'adeguatezza delle operazioni eseguite non può valutarsi soltanto alla stregua degli indici individuati dalla Corte territoriale, peraltro, non diversi da quelli posti a base della

erronea valutazione positiva dell'assolvimento dei generali obblighi informativi incombenti sull'intermediario, richiedendo necessariamente un riscontro oggettivo derivante dalla conoscenza preventiva e, conseguentemente tendenziale ma non eliminabile perchè imposta ex lege, dei rischi connessi agli investimenti. La soggettiva propensione al rischio deve essere commisurata alla oggettiva conoscenza della rischiosità delle operazioni, mancando altrimenti uno dei parametri di valutazione.

Al riguardo, come disciplinato nella sezione 4^a del Reg. Consob (dedicata specificamente alle gestioni patrimoniali) ed in particolare nell'art. 42, comma 1, da integrarsi con l'allegato 3 (Documento Rischi) sub lettera c) del predetto testo normativo, deve essere indicato per iscritto nel contratto quadro il grado di rischio di ciascuna linea di gestione patrimoniale. Nella sentenza impugnata viene riconosciuto che tale indicazione manca ma se ne giustifica l'omissione sulla base di due erronee argomentazioni.

La prima si fonda sulla mancanza di effettiva vincolatività del precetto in quanto non contenuto nel T.U.F. e nel Regolamento Consob ma soltanto nel Documento Rischi Generali.

A tale riguardo deve evidenziarsi che l'allegato sub 3, costituisce parte integrante del Regolamento citato, come indicato espressamente nell'art. 28, comma 1, lett. B ed in particolare costituisce il modello prescrittivo dell'assolvimento degli obblighi informativi specifici relativi alla trasparente e comprensibile rappresentazione dei rischi connessi alle singole gestioni così come prescritto in via generale dell'art. 42, comma 1. Tale norma richiede all'intermediario di indicare "ai fini della definizione delle caratteristiche della gestione un parametro oggettivo di riferimento coerente dei rischi ad essa connessi". L'allegato (3 lett. c) indica come assolvere a tale prescrizione vincolante chiarendo in primo luogo che:

"La rischiosità della linea di gestione è espressa dalla variabilità dei risultati economici conseguiti dal gestore" e prescrivendo che:

"L'investitore può orientare la rischiosità del servizio di gestione definendo contrattualmente i limiti entro cui devono essere effettuate le scelte di gestione. Tali limiti, complessivamente considerati, definiscono le caratteristiche di una linea di gestione e devono essere riportati obbligatoriamente nell'apposito contratto scritto".

La seconda argomentazione riguarda la dedotta impossibilità di fornire tale indicazione specifica in quanto impedita dalla assenza di limiti all'intermediario da parte dell'investitore in presenza di una gestione assolutamente flessibile nella quale l'intermediario poteva discrezionalmente spaziare nell'ambito dei descritti 15 variegati comparti d'investimento di cui si componeva la SICAV multi compartimentale Interfund.

Tale affermazione non è condivisibile dal momento che si fonda sull'erronea equiparazione tra la descrizione delle gestioni (pag. 27 sentenza impugnata) e l'indicazione relativa al grado di rischio di ciascuna linea di gestione, omettendo di considerare che la descrizione della natura giuridica degli investimenti (azionaria, obbligazionaria, con indicazione del mercato di riferimento) e della maggiore o minore sensibilità alla variazione dei tassi d'interesse non contiene una diretta esplicitazione del grado di rischio richiesta invece dal testo integrato dell'art. 42 con l'allegato 3 sub c).

In particolare nel predetto allegato viene precisato che "la rischiosità effettiva della linea di gestione dipende dalle scelte operate dall'intermediario che, seppure debbano rimanere entro i limiti contrattuali, sono solitamente caratterizzate da ampi margini di discrezionalità circa i titoli da acquistare o vendere e il momento in cui eseguire le operazioni", tuttavia l'intermediario deve comunque esplicitare il grado di rischio di ciascuna linea di gestione".

Come evidenziato, pertanto, la flessibilità di manovra all'interno del comparto degli investimenti non esclude l'obbligo di predeterminare, nei limiti della prevedibilità ex ante, il tendenziale livello di rischio di ciascuna linea di gestione, privandosi altrimenti l'investitore di ogni margine di prevedibilità del risultato degli investimenti salvo il perimetro esterno costituito dalla indicazione del livello massimo di perdita contrattualmente prevista, nella specie, non superiore al capitale investito. La discrezionalità dell'intermediario incide invece sulla rischiosità effettiva di ciascuna operazione valutabile soltanto ex post (in quanto esposta all'andamento fluttuante dei mercati) ma può legittimamente operare solo ove l'investitore, attraverso il Documento Rischi Generali fornito anche dell'indicazione relativa al grado di rischio prospettabile per ciascuna linea di gestione, sia stato messo in grado di accettare consapevolmente i margini di rischiosità effettiva volta per volta verificabili.

Tali indicazioni, peraltro, non potevano essere desunte nè dal parametro oggettivo di riferimento (cd. benchmark) che, come affermato anche nella sentenza impugnata, non costituisce un indicatore diretto

del grado di rischio sopportabile dall'investitore nè dalla leva finanziaria, (pari all'unità), peraltro del tutto prudentiale.

Deve, pertanto ritenersi che nella specie l'intermediario abbia omesso di osservare le prescrizioni cogenti e conformative dell'assolvimento positivo dell'obbligo informativo in ordine a ciascuna linea di gestione, non essendosi uniformato alle prescrizioni provenienti dall'allegato 3 sub C) del Regolamento Consob n. 11522 del 1998.

L'accoglimento del secondo, terzo e quarto motivo di ricorso determinano l'assorbimento del quinto motivo.

In conclusione, respinto il primo motivo, ritenute inammissibili tutte le censure relative alla violazione dell'art. 360 c.p.c., n. 5, la Corte accoglie il secondo, terzo e quarto motivo di ricorso, con assorbimento del quinto motivo.

Alla cassazione consegue il rinvio alla Corte d'Appello di Bologna in diversa composizione perchè si attenga ai seguenti principi di diritto:

"Nei contratti d'intermediazione finanziaria l'assolvimento degli obblighi informativi posto a carico dell'intermediario non può esaurirsi nella indicazione contrattuale del massimo rischio contrattualmente previsto nè fondarsi sull'astratta valutazione della possibilità per l'investitore di assumere autonomamente ed aliunde tali informazioni quando non ricorra la qualifica di investitore professionale, avendo invece ad oggetto una condotta positiva diretta specificamente a fornire le informazioni idonee a descrivere la natura, la quantità e la qualità dei prodotti finanziari ed a rappresentarne la rischiosità".

"Nei contratti aventi ad oggetto la gestione di portafogli, gli obblighi di comportamento normativamente posti a carico dell'intermediario (artt. 36 - 46 Reg. Consob n. 11522 del 1998) prevedono anche la preventiva indicazione del grado di rischio di ciascuna linea di gestione patrimoniale, essendo, tale prescrizione vincolante, prevista nell'Allegato 3 sub C) del Regolamento, dettato al fine d'indicare le modalità di esecuzione dell'obbligo, sancito nell'art. 42 del Regolamento, di fornire all'investitore un parametro oggettivo coerente dei rischi connessi alle singole gestioni".

PQM

P.Q.M.

LA CORTE Rigetta il primo motivo di ricorso. Accoglie il secondo, terzo e quarto motivo.

Assorbito il quinto.

Cassa la sentenza impugnata a rinvia alla Corte d'Appello di Bologna in diversa composizione, anche per le spese.

Così deciso in Roma, nella Camera di consiglio, il 1 dicembre 2015.

Depositato in Cancelleria il 21 aprile 2016