

[Doveri informativi dell'intermediario, natura e contenuto, disinvestimento](#)  
[Doveri informativi dell'intermediario, violazione, rimedi, resp. contrattuale](#)  
[Fattispecie negoziali particolari, gestione patrimoniale](#)

Tribunale di Venezia 4 maggio 2006 – Pres. R. Zacco, Rel. A. Fidanzia.

### **Intermediazione finanziaria – Nullità e inadempimento – Fattispecie – Distinzione – nesso di causalità.**

In materia di intermediazione finanziaria la sanzione della nullità può essere pronunciata solo per la violazione dell'art. 23 T.U.F. (nullità testuale) e per l'inosservanza dell'art. 29 reg. Consob 11522/1998 (nullità virtuale) e ciò in considerazione del fatto che il T.U.F. ed il regolamento attuativo sono norme imperative. La violazione di norme comportamentali relative agli obblighi successivi alla formazione del contratto quadro dà invece luogo ad un inadempimento contrattuale che può giustificare solo una pronuncia risarcitorie del danno patito dall'investitore e che presuppone la dimostrazione –anche mediante presunzioni ex art. 2727 e ss. c.c.- del nesso causale tra la violazione della norma comportamentale ed il danno. (fb)

### **Intermediazione finanziaria – Obblighi informativi successivi all'acquisto dei titoli - Esclusione.**

L'obbligo dell'intermediario di informare il cliente dell'andamento dei titoli acquistati si esaurisce nella fase che precede l'acquisto a meno che il cliente non gli abbia affidato la gestione del portafoglio. (fb)

r.g. n. 2171/2004 (omissis)

Va premesso che la presente sentenza viene redatta in forma abbreviata a norma dell'art. 16 comma 5° D.L.vo 17.1.2003 n. 5, con la conseguenza che per la parte narrativa deve richiamarsi quanto dedotto dalle parti nei rispettivi atti difensivi.

Gli attori chiedono accertarsi la nullità e/o annullabilità e/o risoluzione dell'ordine di acquisto effettuato in data 29.1.2001 delle obbligazioni Cirio Fin 8% con scadenza 21.12.2005 per un valore nominale di € 207.000,00 e per l'effetto chiedono la condanna della banca convenuta alla ripetizione della predetta somma, oltre interessi e rivalutazione monetaria, o in via subordinata, al risarcimento del danno stimato nella somma di € 217.65522.

Gli attori lamentano che la predetta operazione è stata comunque eseguita in violazione di norme imperative di legge e segnatamente di quelle di cui agli artt. 28 e 29 del regolamento Consob emesso in data 1.7.98 che vieta agli intermediari autorizzati l'effettuazione di operazioni non adeguate al profilo di rischio degli investitori.

Gli attori assumono che il negozio posto in essere abbia causa illecita e deve ritenersi quindi nullo ed è comunque annullabile ex art. 1429 cc. per errore - essendo gli attori caduti in un errore essenziale sull'oggetto del contratto o quantomeno su una qualità essenziale dello stesso, errore riconoscibile dalla banca la quale era in possesso delle necessarie e complete informazioni sul titolo proposto in portafoglio - o addirittura per dolo - non avendo la convenuta informato correttamente gli investitori, ma anzi avendo taciuto informazioni essenziali sui rischi e sulla natura dell'investimento, inducendo quindi gli attori ad

un'operazione inadeguata.

In ogni caso, ad avviso di parte attrice, i fatti descritti configurano un grave inadempimento rilevante ai fini della dichiarazione di risoluzione del contratto di consulenza.

La domanda degli attori non appare meritevole di accoglimento.

Nell'ambito della disciplina delineata dal Legislatore in tema di intermediazione finanziaria, costituita dal dlgs n. 58/98 e dal suo regolamento attuativo n. 11522 - atto normativo cui è stata espressamente demandata dallo stesso legislatore l'attuazione e disciplina dei principi generali posti dal T.U.F. - ad avviso di questo Collegio, possono essere distinte due categorie di regole:

le norme che stabiliscono dei veri e propri requisiti di validità e sono volte quindi ad imporre all'intermediario l'osservanza di obblighi di forma e le norme che si limitano ad imporre degli obblighi comportamentali.

All'interno della prima categoria, va ricondotta, oltre alla norma di cui all'art. 23 TUF che prescrive la necessaria forma scritta per il c.d. contratto quadro, anche la previsione di cui all'art. 29 reg. Consob, la quale non si accontenta di porre a carico dell'intermediario un mero obbligo di informazione del risparmiatore - ovvero dell'esistenza dell'eventuale inadeguatezza dell'operazione e delle ragioni per le quali non è opportuno procedere all'esecuzione della stessa - ma stabilisce che se l'investitore intende comunque dare corso all'ordine, l'intermediario può eseguire l'operazione solo sulla base di un ordine impartito per iscritto ovvero, nel caso di ordine telefonico, registrato su nastro magnetico o su altro supporto equivalente, in cui sia fatto esplicito riferimento alle avvertenze ricevute.

Posto che la prescrizione della forma quale elemento costitutivo di un contratto risponde normalmente ad un'esigenza di responsabilizzazione del consenso, di mettere in guardia colui che compie un atto di particolare importanza in ordine alle conseguenze dello stesso, che esigono, proprio per questo, una maggiore ponderazione - non a caso è prevista la forma scritta per gli atti di trasferimento di diritti reali immobiliari - e' indubitabile che, nella stessa prospettiva, l'art. 29, nel caso di operazione non adeguata, in quanto in controtendenza con le pregresse scelte di investimento, abbia voluto, con particolare rigore, imporre una particolare forma in relazione all'esigenza di maggior tutela del risparmiatore che viene così messo in condizione di valutare in maniera ancor più ponderata il grave rischio cui si espone.

Si tratta di un requisito di forma che risponde pertanto ad un'esigenza di sostanza di protezione dell'investitore nel compimento di un'operazione assai delicata e potenzialmente dannosa per lo stesso, analogamente a quanto avviene in altre situazioni in cui l'ordinamento ha ritenuto che il rispetto di determinate forme, in relazione ai particolari effetti da ricollegarsi ad un determinato atto, costituisca l'unica garanzia dell'effettiva ponderazione della scelta negoziale (es. la forma dell'atto pubblico, a norma dell'art. 782 cod. civ., nella donazione è richiesta in relazione alla gratuità dell'atto).

Nella seconda categoria, vanno ricondotte quelle norme che impongono all'intermediario l'osservanza di regole di comportamento e/o responsabilità: quali, ad esempio, consegnare al risparmiatore il documento sui rischi generali sugli investimenti, fornirgli informazioni sulla tipologia e sulle caratteristiche della singola operazione di investimento che sta per

intraprendere, eccetera.

Ritiene questo Tribunale che solo la violazione della prima categoria di norme possa giustificare la pronuncia di invalidità di un acquisto, attraverso la sanzione della nullità, la quale è testuale per la violazione dell'art. 23 TUF e "virtuale" per l'inosservanza dell'art. 29 reg. consob, e ciò in base al rilievo che il T.U.F. ed il suo regolamento attuativo, che costituisce con il primo un corpus unicum da valutarsi unitariamente, sono norme imperative a norma dell'art. 1418 1° comma in considerazione degli interessi pubblicistici, anche di rango costituzionale (art. 47 Cost) che mirano a realizzare, ed identificabili non solo nella tutela dei risparmiatori *uti singuli* ma anche in generale del risparmio come elemento di valore dell'economia nazionale (vedi Cass. 7.3.2001 n. 3272).

In particolare, la natura imperativa delle norme in oggetto comporta che qualora talune di esse prescrivano requisiti "intrinseci" della fattispecie negoziale, in quanto attinenti alla struttura o al contenuto del contratto – come appunto fa l'art. 29 reg. consob in relazione ai singoli ordini d'acquisto - la loro violazione dà luogo alla nullità del contratto (vedi la recente sentenza della Corte di Cassazione 31 marzo/29 settembre 2005. Pres. Losavio, rel. Marziale).

La violazione delle norme comportamentali – si tratta, ad avviso di questo Collegio, di obblighi contrattuali e non precontrattuali (difformemente da quanto ritenuto sul punto dalla sopra citata sentenza della Suprema Corte) riguardanti un condotta dell'intermediario successiva alla conclusione del contratto quadro di negoziazione, che costituisce proprio la fonte di quegli obblighi comportamentali - dà luogo invece ad un inadempimento contrattuale che può giustificare solo una pronuncia risarcitoria idonea a ristorare l'investitore del danno allo stesso eventualmente cagionato.

Tuttavia, la pronuncia risarcitoria presuppone che sia dimostrato il nesso causale tra violazione della norma comportamentale (omessa o carente informazione sulle caratteristiche e sui rischi dell'operazione) ed il danno (perdita dell'investimento): occorre quindi che l'investitore provi che se avesse avuto complete informazioni da parte dell'intermediario, sarebbe stato disincentivato e non avrebbe quindi acquistato quei titoli.

A tal proposito, infatti, non può ritenersi che l'inversione dell'onere della prova previsto a carico della banca dall'art. 23 T.U.F. in ordine all'osservanza degli obblighi di diligenza e corretta informazione, si estenda anche alla dimostrazione del nesso di causalità tra condotta negligente della banca medesima e danno.

L'onere di provare il nesso causale rimane comunque a carico del risparmiatore, sebbene lo stesso possa essere assolto mediante presunzioni a norma dell'art. 2727 e ss. cod. civ.

Nel caso di specie, in primo luogo, non è configurabile alcuna causa di invalidità dell'ordine di acquisto del 23/29.1.01 di cui è causa.

E' pacifico nonchè documentalmente provato, da un lato, che il contratto quadro è stato stipulato per iscritto e, dall'altro, l'operazione posta in essere dagli attori deve ritenersi adeguata al loro profilo di rischio.

Al riguardo, va preliminarmente osservato che nonostante gli attori si siano autodefiniti nei loro atti difensivi risparmiatori con profilo di rischio "basso" , interessati solo all'acquisto di titoli italiani assolutamente privi di rischio e a preservare intatto il capitale, dall'esame del

loro dossier titoli e dai movimenti dello stesso (doc. 2 fascicolo di parte convenuta), emerge una realtà sostanzialmente diversa.

In primo luogo, in data 4.1.2001 sono scaduti agli attori titoli per l'ingente somma di £ 1.080.00.000 il cui rendimento, il 6%, notoriamente assai più elevato rispetto a quello riconosciuto a quel tempo dai titoli di Stato, già denota che non corrisponde al vero che l'unico scopo degli attori – come gli stessi volevano provare con il capitolo a) della prova per testi richiesta e ritenuta inammissibile in quanto relativa a circostanze documentalmente smentite - era quello di "operare investimenti sicuri in titoli di Stato o comunque nazionali, paragonabili per sicurezza ai BOT".

E' sufficiente il semplice esame del punto 1.3., relativo al rischio emittente, del documento sui rischi generali degli investimenti in strumenti finanziari – documento che è stato consegnato agli attori il 16.11.1998 (doc. 9 fascicolo convenuta) e che contiene una descrizione delle caratteristiche generali dei singoli strumenti finanziari e dei rischi ad essi connessi, consentendo all'investitore di acquisire utili informazioni sulle dinamiche che regolano il mercato dei valori mobiliari – per constatare che l'obiettivo degli attori non era la mera conservazione del capitale.

In particolare, nel punto 1.3. viene indicato che " con riferimento ai titoli di debito, il rischio che le società o gli enti finanziari emittenti non siano in grado di pagare gli interessi o di rimborsare il capitale prestato si riflette nella misura degli interessi che tali obbligazioni garantiscono all'investitore. Quanto maggiore è la rischiosità percepita dall'emittente tanto maggiore è il tasso d'interessi che l'emittente dovrà corrispondere all'investitore.

Per valutare la congruità del tasso d'interessi pagato da un titolo si devono tenere presenti i tassi d'interessi corrisposti dagli emittenti il cui rischio è considerato più basso, ed in particolare il rendimento offerto dai titoli di Stato, con riferimento ad emissioni a pari scadenza".

Gli attori nel gennaio 2001 hanno provveduto altresì all'acquisto per l'importo di circa £ 130.000.000 di azioni di diverse società, titoli che, per definizione, anche per gli investitori più sprovveduti, non possono certo ritenersi investimenti sicuri (e, a maggior ragione, essere paragonati ai BOT.) essendo insito in essi il rischio della perdita del capitale.

Inoltre, lo stesso giorno dell'acquisto dei bond Cirio gli attori hanno acquistato obbligazioni Seat e Toyota – non certo quindi, come dedotto, titoli italiani - per un importo complessivo che è all'incirca pari a quello investito per i titoli di cui è causa: solo in relazione a quest'ultimi, a causa del successivo esito infausto dell'investimento, gli attori lamentano che si trattava di operazione non adeguata al profilo di rischio, nonostante il rendimento offerto dai rispettivi emittenti non si discostasse in maniera significativa.

In particolare, non vi è dubbio che il tasso di interessi del 6,625 % riconosciuto dalla Toyota per obbligazioni aventi scadenza 10.7.2002 sia pienamente equiparabile, se non è superiore, – nella prospettiva del "rischio emittente" – al tasso del 8 % riconosciuto dalla Cirio per obbligazioni aventi una scadenza successiva di quasi 3 anni e mezzo ( 21.12.2005).

In conclusione, in relazione al profilo di rischio degli investitori, come emergente sotto il profilo "fattuale" anche in presenza del rifiuto degli attori a rendere informazioni in tale

senso - anche la Consob, nella comunicazione n. DI /98087230 del 6.11.1998, ha affermato il principio che" le informazioni sul cliente non possono limitarsi a quelle acquisite nella fase di compilazione della scheda; l'intermediario deve infatti mantenerle aggiornate, tenendo anche conto dell'operatività del cliente e di ogni altra notizia di cui può venire in possesso nello svolgimento della propria attività" - l'operazione di cui è causa deve ritenersi pienamente adeguata.

Ne consegue che l'istituto di credito, nella ricezione degli ordini, non era tenuto ad osservare i requisiti di forma richiesti dall'art. 29 regolamento Consob e non è possibile pertanto ragionare in termini di nullità dell'ordine di acquisto oggetto di censura.

A questo punto, occorre accertare se l'istituto bancario sia venuto meno all'osservanza di regole comportamentali e, in particolare, all'obbligo di fornire agli investitori adeguate informazioni sulla natura, sui rischi e sulle implicazioni di tale specifica operazione, nonché se gli attori, qualora fossero stati a conoscenza delle informazioni che non gli sono state eventualmente fornite, sarebbero stati o meno dissuasi dall'acquisto dei titoli di cui è causa.

A tal proposito, gli attori lamentano di non essere stati informati che le obbligazioni Cirio erano state emesse da una società privata non di diritto italiano avente sede in Lussemburgo; che erano prive di rating; che i titoli in oggetto erano privi del prospetto informativo ed erano assistiti solo da una "offering circular" adatta alla comprensione degli investitori professionali.

Se è pur vero che la banca convenuta non risulta aver fornito tali informazioni - né ha richiesto di provarlo attraverso la prova per testi - tuttavia, non è stato dimostrato dai signori Gavagnin, neppure per presunzioni, che in caso di conoscenza di tali informazioni gli stessi non avrebbero acquistato i titoli di cui è causa.

Come sopra evidenziato, il dossier titoli degli attori dimostra come gli stessi fossero particolarmente attenti al rendimento dei titoli, non avendo mai acquistato obbligazioni che non riconoscessero al risparmiatore almeno il 6% (tasso, come detto, assai più elevato rispetto a quello allora offerto dai titoli di Stato).

Erano disponibili anche all'acquisto dei titoli azionari - di per sé ad elevata rischiosità - il cui ammontare complessivo nel loro portafoglio è aumentato nei mesi immediatamente successivi di circa il triplo rispetto a quello già detenuto nel gennaio 2001.

I signori Gavagnin, a differenza di quanto sostenuto negli atti difensivi, hanno acquistato obbligazioni di società estere (Seat; Toyota) anche per ingenti importi.

Non vi sono pertanto elementi per ritenere che gli attori, se a conoscenza delle informazioni sopra indicate che non sono state loro effettivamente fornite dall'intermediario, si sarebbero astenuti dall'acquistare i bond Cirio.

A ben diverse conclusioni si sarebbe invece addivenuti laddove fosse stato dimostrato che la banca, al momento dell'acquisto dei titoli in oggetto, fosse in possesso di particolari notizie sulla disastrosa solidità economica dell'emittente e/o sulla sua eventuale irreversibile situazione di insolvenza e si fosse astenuta dal rivelarle al cliente.

Tuttavia, ad avviso di questo Collegio, avuto riguardo al periodo in cui è stato effettuato l'acquisto delle obbligazioni Cirio (fine gennaio 2001), non si hanno elementi sufficienti per ritenere che a quell'epoca la banca, pur con la diligenza richiesta all'operatore qualificato,

potesse avvertire una qualsiasi avvisaglia del default che avrebbe travolto i bond Cirio e fornire quindi al cliente le relative informazioni.

Il titolo aveva un valore elevato sul mercato mobiliare, essendo stato acquistato dalla Cassa convenuta da altro intermediario, ovvero la Caboto Holding Sim, al prezzo ragguardevole di 104.78 e rivenduto ai clienti al prezzo di 105 (docc. 16 e 17 convenuta).

La stampa specializzata di quell'epoca (vedi articoli del Sole 24 Ore in atti, doc11 fascicolo convenuta) aveva dato ampio risalto al fatto che la Cirio aveva ridotto le perdite in relazione al buon andamento del terzo trimestre del 2000, che evidenziava un utile operativo netto di 32 miliardi dopo la ristrutturazione del portafoglio delle partecipazioni.

Dalla relazione del Presidente della Consob del 20.1.2004 (doc 14 fascicolo convenuta) davanti alle Commissioni riunite (Finanze e Attività Produttive) della Camera e Senato, non risulta che nel gennaio 2001 la situazione finanziaria della Cirio destasse particolare preoccupazione.

In particolare, i revisori della Deloitte & Touche avevano espresso il loro giudizio sul bilancio 2000 senza formulare alcun rilievo sulla recuperabilità degli ingenti crediti della Cirio nei confronti delle società correlate e analogo giudizio avrebbero espresso l'anno successivo in relazione al bilancio 2001.

Anche i sindaci, su specifica richiesta della Consob, avevano dichiarato il piano formulato dall'azionista di riferimento rispondente all'interesse sociale.

In verità, quindi, come emerge dalla suddetta relazione del Presidente della Consob, era alquanto difficile captare i segnali del default che avrebbe travolto il prestito obbligazionario Cirio a causa del comportamento scorretto tenuto degli amministratori – i quali ancora nella relazione semestrale al 30.6.2002, datata 13.9.02, avevano omesso ogni riferimento alle incertezze esistenti sulla capacità del gruppo di far fronte ai propri impegni finanziari – dai sindaci, che non avevano segnalato alcuna irregolarità all'Autorità, e dalle società di revisione, tra cui la citata Deloitte e la Grant Thornton, nei cui confronti la Consob ha effettuato verifiche ispettive ed instaurato procedimenti volti all'eventuale applicazione di provvedimenti sanzionatori.

Peraltro, la Cassa convenuta non si trovava neppure in una sorta di osservatorio privilegiato, non avendo i bond di cui è causa nel proprio portafoglio titoli (avendoli acquistati, come detto, da un terzo) e non avendo pacificamente partecipato ad alcuno dei consorzi di collocamento e garanzia per l'emissione delle obbligazioni Cirio (anche dal doc. 1 di parte attrice emerge che la banca convenuta faceva allora parte del gruppo Cardine e non dell'IMI San Paolo).

In conclusione, non essendo stata raggiunta la prova che la banca nel gennaio 2001 fosse in possesso di informazioni tali da lasciar presagire l'avvenuto default dei bond Cirio, alcuna censura può muoversi alla medesima.

Né peraltro può rimproverarsi alla banca di non aver fornito adeguate informazioni all'investitore nell'imminenza del default – come lamentano gli attori – non potendo configurarsi a carico dell'intermediario l'obbligo giuridico di tenere costantemente informato l'investitore dell'andamento del titolo e delle sue eventuali perdite nel periodo successivo all'acquisto del medesimo, salvo (come sarà sotto evidenziato) che all'intermediario sia

stata affidata al cliente la gestione del portafoglio, la quale espone senz'altro la banca a maggiori obblighi e responsabilità ma implica anche costi nettamente superiori per il risparmiatore.

A tal proposito, alcuni giudici di merito hanno rinvenuto l'esistenza di un siffatto obbligo nell'art. 21 lett. b del T.U.F., il quale genericamente dispone che i soggetti abilitati devono "acquisire le informazioni necessarie dai clienti e operare in modo che essi siano sempre adeguatamente informati".

Questo Collegio non condivide tale impostazione.

A prescindere dal fatto che tale espressione può essere ragionevolmente interpretata anche nel senso che i clienti devono essere sempre adeguatamente informati in occasione del conferimento degli ordini (e non necessariamente anche dopo), va osservato che il Testo Unico della Finanza si è limitato a dettare dei principi di massima in ordine alla condotta che devono tenere gli intermediari con i clienti nella prestazione dei servizi di investimento (diligenza, correttezza, trasparenza, adeguata informazione) , demandando, tuttavia, espressamente, alla Consob, a norma dell'art. 6 comma 2° lett. b) e c), la disciplina dettagliata, con regolamento, del comportamento che i primi devono osservare nei rapporti con gli investitori (lett b) nonché gli obblighi informativi nella prestazione dei servizi (lett.c). Il legislatore ha quindi deliberatamente inteso dettare all'art. 21 TUF solo dei principi di ordine generale prescrivendo che i comportamenti degli intermediari fossero esplicitati dal regolamento di attuazione Consob.

Orbene, l'art. 28 del regolamento Consob prevede al comma 4°, solo nel caso in cui il cliente avesse preventivamente affidato all'intermediario la gestione del patrimonio mobiliare, l'obbligo di quest'ultimo di informare prontamente e per iscritto l'investitore delle perdite effettive o potenziali in misura pari o superiore al 30 % del controvalore totale del patrimonio messo a disposizione alla data di inizio di ciascun anno, o se successiva, a quella di inizio del rapporto.

Il regolamento attuativo non prevede analoghi obblighi di informativa dell'intermediario al cliente, successivi al conferimento dell'ordine, in caso di mancato affidamento della gestione del portafoglio titoli.

Alla luce di quanto sopra illustrato, il richiamo effettuato all'art. 21 lett b T.U.F. per fondare l'asserito obbligo di informativa che graverebbe sull'intermediario successivamente al conferimento dell'ordine non appare giuridicamente corretto.

La domanda degli attori deve essere quindi rigettata.

In ragione della complessità della questione e degli indubitabili contrasti giurisprudenziali esistenti in materia, sussistono giusti motivi per compensare tra le parti le spese di lite.

P.Q.M.

Il Tribunale di Venezia, definitivamente pronunciando nella causa promossa da Gavagin Giovanni e Gavagni Monica contro la Cassa di Risparmio di Venezia spa, ogni contraria istanza ed eccezione disattesa,

rigetta le domande degli attori;

compensa tra le parti le spese di lite.

Venezia 4.5.06

Il Giudice estensore Il Presidente

dr. A. Fidanzia dr. R. Zacco