

Gli strumenti finanziari ed il mercato etico

<i>Osservatorio</i>	4
Il Web 2.0 della Finanza	4
Effettuare un investimento in titoli.....	4
Il mercato e le sue regole.....	5
La rete sociale del saper investire.....	6
Investire: un mestiere ed una responsabilità.....	9
<i>Il documento</i>	11
Class Action: il parere dell'Unione Camere Civili	11
Premessa.....	11
Il Comunicato dell'Unione Camere Civili sulla class action.....	12
Il parere dell'Unione Camere Civili sulla class action.....	13
<i>Legislazione</i>	17
La direttiva MiFID e il D.Lgs. n. 164 del 2007: innovazioni e vincoli di trasparenza nella intermediazione finanziaria e mobiliare	17
Premessa.....	17
Panorama normativo antecedente alla direttiva MiFID: CAD e ISD.....	18
Le innovazioni introdotte dalla direttiva MiFID.....	19
Le nuove definizioni ed il ruolo della Consob secondo la direttiva MiFID.....	20
L'albo dei consulenti indipendenti.....	22
I vincoli di trasparenza nella prestazione dei servizi di investimento.....	23
Conclusioni	25
Filo diretto: alcuni quesiti.....	25
Direttiva 2008/10/Ce e Direttiva 2008/11/Ce: modifiche alla MiFID e alla Direttiva sul prospetto per l'offerta pubblica	36
1. Comitologia.....	36
2. Modifiche alla MiFID.....	37
3. Modifiche alla direttiva sul prospetto da pubblicare per l'offerta al pubblico o l'ammissione alla negoziazione di strumenti finanziari.....	37
4. Elenco degli atti legislativi in materia finanziaria modificati.....	38
Le regole di condotta (misure di livello 3) che l'intermediario finanziario deve rispettare in sede di collocamento di prodotti finanziari. Il documento della Consob tra MiFID e TUF . 40	
Il dovere dell'intermediario di comportarsi con correttezza e trasparenza in sede di distribuzione di prodotti finanziari illiquidi.....	40
Il mercato: il contesto economico e giuridico.....	40
Le misure di livello 3: trasparenza.....	42
Le misure di livello 3: correttezza.....	44
Le misure di livello 3: Graduazione dell'offerta e tutela del cliente; verifica dell'adeguatezza/appropriatezza degli investimenti.....	44
Le reazioni al documento della Consob.....	46
<i>Giurisprudenza</i>	47
Cassazione civile Sentenza, Sez. SS.UU., 19/12/2007, n. 26724 e 26725. Intermediazione	

finanziaria, nullità del contratto e risarcimento del danno.....	47
Tribunale di Roma Sentenza n. 4187/2007. Intermediazione mobiliare, bond Cirio.....	48
Premessa sulle cause in tema di intermediazione mobiliare.....	48
Elementi di diritto nella sentenza del Tribunale di Roma n. 4187/2007 in tema di strumenti finanziari (bond Cirio).....	49
Tribunale di Palermo, Sentenze 696/2008 e 820/2008. Intermediazione mobiliare: strumenti finanziari, bond Parmalat e Cirio. Responsabilità contrattuale o precontrattuale?.....	51
Abbandonata definitivamente le tesi della nullità del negozio giuridico in caso di inosservanza degli obblighi informativi	51
Responsabilità Contrattuale o precontrattuale?.....	53
La quantificazione del danno in caso di responsabilità precontrattuale in tema di collocamento di strumenti finanziari.....	55
Tribunale di Palermo, Sentenze n. 1414 e 1482 del 2008. Responsabilità dell'intermediario. Bond Cirio e Finmek. Rito societario: tempestività delle domande ed eccezioni.....	56
La sentenza del Tribunale di Palermo n. 1414/2008. Preliminari questioni attinenti al rito societario: tempestività e tardività delle eccezioni.....	56
La sentenza del Tribunale di Palermo n. 1482/2008. Mutamento di rito: il limite preclusivo del disconoscimento dei documenti.....	58
<i>Nota biografica e Licenza.....</i>	<i>60</i>

Osservatorio

Il Web 2.0 della Finanza

22 Febbraio, 2008 | **Effettuare un investimento in titoli - Il mercato e le sue regole... - La rete sociale del saper investire - Investire: un mestiere ed una responsabilità**

Il **Web 2.0** è entrato a pieno titolo anche nel mondo della finanza.

Per meglio intenderci: con l'espressione Web 2.0 ci riferiamo a tutti quegli strumenti, messi a disposizione da internet, che consentono la comunicazione, l'informazione e la condivisione di dati, notizie, esperienze e che permettono agli utenti della rete di diventare essi stessi autori e veicolo di informazioni (torneremo su questo argomento con ulteriori e specifici articoli).

Ci siamo occupati di numerose sentenze, in materia di strumenti finanziari, con specifico riguardo alle fattispecie contrattuali intercorrenti fra l'ente collocatore - l'istituto intermediatore e l'investitore.

Uno dei cardini sui quali si è sviluppato gran parte del contenzioso attuale in tema di intermediazione finanziaria (pensiamo ai casi *Cirio, Parlamalat, Finmek, Cerruti, Giacomelli, La Veggia*), è stato proprio quello relativo alla posizione dell'investitore il quale si trovava inerte innanzi alla carenza di notizie sui titoli e sulle società emittenti e, quindi, ai dati unilateralmente forniti dall'intermediario.

In questo articolo parleremo delle nuove fonti di notizie inerenti al mercato dei titoli e del modo per orientarsi nella scelta degli investimenti.

Effettuare un investimento in titoli

Precisiamo subito che un investimento -qualunque esso sia - comporta sempre un certo grado di rischio e che, a nostro avviso, l'investitore non può deresponsabilizzarsi trincerandosi dietro i non so, non mi è stato detto, non immaginavo.

So perfettamente che questa è una posizione che molti non condivideranno, ma lo scrivente crede fortemente che sia un preciso obbligo di colui il quale decide di effettuare un investimento in titoli, di auto-responsabilizzarsi interagendo: sia con il proprio consulente finanziario, sia diventando egli stesso parte diligente nell'acquisire le notizie provenienti dal mercato.

Si tratta, infatti, di investire i propri guadagni e, pertanto, volenti o nolenti se si decide di effettuare la sottoscrizione di titoli bisogna, appositamente ed in prima persona, documentarsi sugli stessi; così come quando si effettua un qualunque tipo di acquisto: da un cellulare ad una televisione, da un personal computer ad un oggetto di antiquariato, da un'automobile ad una casa.

Tale precisazione, è ovvio, non esclude minimamente la responsabilità per le condotte dolose ed illegali di tutti quegli enti-intermediatori che sapevano o che avrebbero dovuto sapere dello stato di dissesto delle imprese, che hanno partecipato attivamente alla collocazione dei titoli, finanche a creare esse stesse lo stato di crisi delle dette imprese, e che, in buona sostanza, hanno agito non solo in conflitto di interessi, ma in spregio delle più elementari regole legali e di condotta.

Crediamo, tuttavia che, oltre che guardare agli obblighi dell'intermediario, sia più importante e stimolante capire quali siano gli oneri (legali e non) che l'investitore, quale parte diligente, deve affrontare.

Stiamo discutendo di denaro, denaro che proviene dai nostri risparmi e dal nostro lavoro, denaro utile per garantirci una serena vecchiaia o gli studi dei nostri figli, denaro che, aldilà di tutto, dobbiamo in prima persona, tutelare.

L'unico modo per assicurarci un minimo di tutela non è certo una possibile, e dagli esiti incerti, azione legale nei confronti della banca o della SIM (che arricchisce solo gli avvocati - e qui parlo in conflitto di interessi), l'unico modo reale per avere un minimo di tutela è quello di conoscere, di avere accesso alle notizie, di comprendere e di essere intransigenti nei confronti del nostro interlocutore verificando le notizie dallo stesso fornite.

Altrimenti è sicuramente meglio mettere i soldi dentro il materasso subendo gli esiti di una svalutazione, ricordandoci che sin anche l'investimento in Titoli di Stato o il semplice deposito in banca non garantisce alcunché.

Il mercato e le sue regole...

L'espressione latina *homo homini lupus* (Thomas Hobbes), il cui precedente più antico si legge nel commediografo latino Plauto ("*lupus est homo homini*"), riassume, a mio avviso, la condizione attuale dell'investitore.

Dalla pratica di cause in tema di strumenti finanziari, il convincimento che mi sono fatto è quello che è sempre bene assumere di principio una posizione di diffidenza.

Riflettendo sulle ragioni di questa mia posizione preconcepita (ed assai nociva) ho potuto constatare quanto segue:

E' stato ingenerato un senso diffuso di sfiducia nel mercato, favorendo la convinzione che lo stesso sia simile ad una giungla dove prevale la legge del più forte (o ricco).

E' stata ingenerata una totale sfiducia negli enti intermediatori, che ormai sono visti come organismi autoreferenziali e tendenti esclusivamente alla auto-tutela.

Di fatto queste convinzioni, da sole, rappresentano la morte del mercato stesso perché conducono sia alla inoperatività delle contrattazioni, sia ad uno stallo dal quale è impossibile uscire.

In tal senso la cattiva condotta degli enti intermediatori avrebbe dovuto essere sanzionata in maniera assai più drastica (ed esemplare), attraverso delle norme che prevedano l'istituto della la sanzione civile proprio in ragione dell'enorme danno perpetrato dagli operatori nei confronti, non solo dei consumatori- cosa grave - ma bensì nei confronti del mercato - cosa ancor più grave.

Sembra pertanto necessario, così come in politica, rivalorizzare la strada che conduce ad un mercato etico e sostenibile.

Senza volerci dilungare sulle definizioni, precisiamo che intendiamo per etico e sostenibile quel mercato che sia presieduto da regole certe di condotta (e dai relativi strumenti per l'osservanza delle stesse) e che sia indirizzato verso un ottica di sviluppo globale e collettivo.

La rete sociale del saper investire

Mi hanno sempre colpito le teorie del premio Nobel **John Forbes Nash jr.**, e specialmente quando ho avuto modo di studiarle nell'ambito degli studi di Economia Politica all'Università.

In particolar modo, e volendo sintetizzare, possiamo partire dalla considerazione secondo cui affinché tutti siano soddisfatti, non bisogna puntare al massimo del proprio utile, che molto probabilmente non esiste, ma rinunciare a una parte del proprio benessere teorico per arrivare ad un benessere generalizzato.

Questa è l'unica scelta che condurrà ad un reale utile massimo individuale.

In tal senso ed anche al di fuori delle applicazioni economiche, è indicativo notare l'evoluzione di tutti quei fenomeni quali, ad esempio: i gruppi di auto-aiuto che nel caso di malattie croniche si forniscono assistenza, o gli studi relativi ai metodi per combattere la depressione che prevedono che il miglior sistema sia quello di fare volontariato, ovvero all'attivismo sociale di stampo cooperativistico (sul punto vi è un interessante articolo su **Nova 24** di Giovedì 21 febbraio 2008: **Gli eroi della vita quotidiana**).

Una delle applicazioni economiche della **Teoria dei giochi** è quella espressa dal dilemma (o paradosso) del prigioniero, (proposto negli anni Cinquanta da **Albert Tucker** come problema di teoria dei giochi), là dove possiamo sostituire nell'esempio la confessione con lo scambio di merci.

Come noto il paradosso che consegue sta nel fatto che entrambi i soggetti coinvolti nel mercato troveranno non ottimale per nessuno dei due fidarsi dell'altro e quindi investire e/o commerciare. Da qui la necessità di regole (anche etiche) volte alla tutela degli scambi e alla fiducia nel mercato e nel comportamento dei contraenti.

Volendo applicare tali considerazioni alla vita di relazione e sociale possiamo dire che un principio generale del nostro codice civile è quello della buona fede (**Articolo 1175 c.c.** Comportamento secondo correttezza: il debitore e il creditore devono comportarsi secondo le regole della correttezza).

Poste tali due primarie considerazioni, ovvero:

- **Perseguire l'utile collettivo equivale a perseguire il massimo del proprio utile privato;**
- **Necessità di regole a tutela e garanzia del mercato;**


possiamo addentrarci nel mondo della rete sociale del saper investire.


Solo in questa maniera potremo capire perché è utile e conveniente la condivisione delle conoscenze (ed in tal senso si può dare una risposta a tutti coloro che si domandano il perché dell'**Open Source** e dell'**Open Content**).

Marco Delugan sempre su **Nova 24** di Giovedì 21 febbraio 2008 "**Le conversazioni dei mercati**" cita una frase di **Pierre Levy**: "*Nessuno sa tutto, ognuno sa qualcosa. e il desiderio di condividere quanto si sa è uno dei motori più importanti delle community online. Il risultato è che ognuno sa di più*".

Vengono, quindi, analizzati alcuni luoghi nei quali si formano e si incontrano le

conoscenze in ambito finanziario.

 Uno dei siti da me spesso utilizzati per il reperimento di informazioni storico/finanziarie nello studio di una controversia avente per oggetto proprio gli strumenti finanziari è [SoldiOnline](#), ed in particolar modo le sezioni relative all'**Osservatorio sui bond**, **Notizie e commenti**, **Editoriali**, là dove si possono ricostruire cronologicamente le notizie presenti sulla carta stampata e telematica inerenti ad un tipo di titolo, ovvero con riferimento alla società emittente. Questo è per me il presupposto imprescindibile per valutare, in relazione alla tempistica dell'acquisto, la congruenza dello stesso.


 [SaperInvestire](#) è un progetto proprio di SoldiOnline e che vuole rappresentare la realizzazione di una comunità, ovvero un'opportunità di incontro e di scambio di opinioni, di idee, di suggerimenti e di scoperta di nuove possibilità di investimento, che siano nuovi mercati, prodotti o tecniche di analisi e scelta. A tal riguardo vogliamo citare proprio le parole del sito che descrivono la comunità:

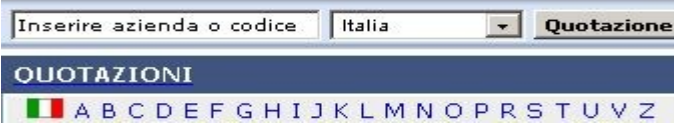
“
Una comunità virtuale vive se riesce ad elaborare nuove idee. Questo può avvenire intorno a due tipi di contenuti: quelli che dal sito raggiungono i lettori, e quelli che i lettori forniscono al sito, sotto forma di commenti, domande e risposte ai sondaggi.

La produzione dei lettori è quindi di fondamentale importanza, e non solo per il suo valore cognitivo, ma anche per quello di stimolo e indirizzamento dell'attività di [SaperInvestire.it](#).

In questa sezione, dal titolo "La comunità", cadono i contributi dei lettori. Vi trovate i commenti agli articoli, alla voce "I vostri commenti", e i risultati dei sondaggi, alla voce "I sondaggi."

Tale comunità si è data delle regole, ed in tal senso, come è possibile notare, ritornano i concetti sopra evidenziati: **Perseguire l'utile collettivo equivale a perseguire il massimo del proprio utile privato; Necessità di regole a tutela e garanzia del mercato.**

 Altro luogo che voglio segnalare è il famosissimo [Yahoo Finanza](#) che sebbene sia dotato di una interfaccia che sembra essere rivolta agli esperti del settore possiede due funzionalità semplici ed agevoli per poter recepire notizie sull'andamento dei titoli.

 Infatti, in alto a sinistra del sito (qui di lato), nella barra orizzontale sotto il logo, possiamo effettuare tutte le ricerche inerenti ad un titolo o una azienda avendo

in tempo reale la quotazione, ed i relativi grafici relativi all'andamento nel mercato.

Non mancano nell'ampio panorama della *blogosfera* italiana esempi di blog dedicati al mondo dell'economia, del mercato e della



finanza. Sebbene non possiamo parlare di comunità *strictu sensu*, questi sono esempi di condivisione e di informazione che proviene dal basso. In particolar modo mi riferisco a [Finanzablog](#) e a [Soldiblog](#).



Entrambi rappresentano delle valide fonti di notizie alternative alla stampa classica e con il vantaggio di una informazione immediata ed accessibile facilmente ai più. Tali caratteristiche dell'informazione rappresentano un dato imprescindibile della stessa e caratterizzante secondo quanto evidenziato in relazione al Web 2.0, ovvero con riferimento alla comunicazione, l'informazione e la condivisione.

Nel panorama internazionale numerosi e vari sono le così dette *community*, ovvero l'insieme di utenti che si uniscono cercando di fondare una conoscenza (ed una coscienza collettiva) in ambito finanziario.

In tal senso emerge per grandezza e caratteristiche

[Wikinvest](#),



piattaforma mutuata sul *concept* di Wikipedia.

Wikinvest conta su più di 100.000 contribuiti, da quelli grandi ai piccoli. Gli utenti sono i veri collaboratori e formano l'anima della comunità, sono coloro che si incaricano di correggere un errore di stampa, effettuare annotazioni, definire un termine, o di avviare la definizione di una voce quale una società o un concetto. Ma non siamo semplicemente difronte ad una enciclopedia della finanza, bensì innanzi ad uno strumento potentissimo creato ed

implementato dagli stessi utenti/iscritti i quali creano dei veri e propri report aziendali che consente di avere in una unica schermata le informazioni essenziali sulle società.

Qui di lato quella relativa alla **Apple**.

Come potete notare (evidenziati in giallo ed anche presenti nelle etichette orizzontali) accanto alla scheda riassuntiva **NEUTRAL** - abbiamo le schede **BULLS** e **BEARS** dove le prime indicano i titoli destinati a salire ed i secondi le azioni in ribasso. In ultimo abbiamo la possibilità di inviare all'autore un commento (*Send the authors a comment or*

suggestion).

Investopedia è una vera e propria enciclopedia dedicata agli investimenti, nella quale è possibile ricercare i termini tecnici in un apposito dizionario, consultare degli articoli relativi al



settore finanziario/economico, seguire delle vere e proprie lezioni (*Tutorials*) suddivise per livelli (*Beginners - Experienced Investors - Active Traders - Retirement*). Colpisce, inoltre la possibilità di prepararsi online agli esami di consulente finanziario (anche questi suddivisi per categorie). Merita di essere rilevata anche la possibilità di simulare delle negoziazioni: Stock Simulator. Anche Investopedia supporta una community, uno strumento online e gratuito per gli investitori che possono condividere stock picks (portafogli e attività borsistica), trovare e condividere idee con tipi di investitori simili ed omogenei, ed essere sempre informati sulle ultime novità del mercato e la pratica delle tecniche di negoziazione.



Proprio in relazione al così detto Stock Picking si mette alla nostra attenzione **Covestor**, il primo servizio di **social Stock Picking** che permette di consultare liberamente il portafoglio e l'attività borsistica di altri utenti. Il funzionamento è illustrato da un vero e proprio video tutorial (How it works - live demo). In pratica si apre una pagina del vostro browser nel quale viene visualizzato (e spiegato attraverso una voce guida) lo schermo del proprio pc indicando passo-passo cosa fare. Merita davvero di essere attenzionato questo video (è possibile andare avanti ed indietro come si vuole) perché, fra l'altro, rappresenta un esempio di come deve essere fatto un tutorial, ovvero mettendosi sempre dalla parte dell'utente finale.

In Covestor, per l'iscrizione, è necessario avere un conto di home banking con una piattaforma di trading online: l'utente/investitore e il sito incassano una commissione dall'utente/osservatore.

Investire: un mestiere ed una responsabilità

Abbiamo fatto questo excursus esemplificativo dei servizi che il Web mette a disposizione, non per dire che l'investitore debba necessariamente utilizzarli, ma per evidenziare le possibilità concrete che il web offre.

Non c'è dubbio che investire è sempre un rischio, come detto, e l'uso disinvolto di questi strumenti, a mio avviso deve essere vagliato sempre con estrema ocularità.

Investire e far investire è anche un mestiere, e secondo il parere del sottoscritto tutta la materia della sottoscrizione del pubblico risparmio va certamente rivista ed implementata con delle garanzie etiche e deontologiche.

In ultimo, quello che premeva sottolineare, è che investire è anche una responsabilità ed in tal senso l'investitore deve essere sempre attento e prudente, sapere cosa vuole

dall'investimento e che cosa sta comprando. Sempre più spesso assistiamo ad investitori, anche piccoli investitori, che più che investire bramano speculare. Non esistono titoli Super Enalotto, o facili premi, o fortunate coincidenze: ogni punto di guadagno ha un suo rischio.

Il documento

Class Action: il parere dell'Unione Camere Civili.

29 Novembre, 2007 | **Premessa - Il comunicato dell'Unione Camere Civili - Il parere**

L'istituto della **Class Action** ("Azione Collettiva", di origine anglosassone diventato l'incubo delle grandi multinazionali, qui per un approfondimento e per l'iter parlamentare) è stato introdotto nel nostro ordinamento dall'**art. 53-ter del disegno della legge finanziaria 2008**.

In sostanza si tratta di una norma che dovrebbe disciplinare dell'azione collettiva risarcitoria a tutela dei consumatori.

Ricordiamo che tale istituto (che in sé lo scrivente ritiene altamente democratico) nella giurisprudenza Statunitense è stato ampiamente utilizzato per avviare azioni legali collettive contro le aziende in conseguenza di atti illeciti.

In tal senso non possiamo ricordare i casi contro Ford e Firestone per i pneumatici difettosi; Wall-Mart ed il caso delle discriminazioni e delle molestie sessuali subite dalle lavoratrici. Più di recente clamorosi sono i casi: Apple e AT&T nei confronti dell'iPhone; Microsoft per il logo "Windows Vista Capable".

Premessa

La causa collettiva americana consente di raggiungere grandi efficienze sul piano processuale.

Dobbiamo ricordare preliminarmente che nel sistema americano è consentito il cosiddetto patto di quota lite (la parcella degli avvocati è proporzionale al risultato conseguito - per cui se non c'è risultato nulla è dovuto).

Tale principio dovrebbe essere pienamente introdotto in Italia, si avrebbe così una classe di professionisti realmente preparata, concorrenziale (senza dover ricorrere a quella macchina farragiosa, inadeguata e mangia soldi della formazione professionale).

Infatti con la class action gli investitori non devono sostenere costi per avviare la pratica.

Per di più un'eventuale sentenza di risarcimento automaticamente riguarderà tutti gli appartenenti alla categoria e non solo chi ha promosso la causa. Non possiamo segnalare che negli ultimi anni le varie class action negli Stati Uniti hanno ottenuto l'effetto di migliorare la corporate governance nei confronti delle parti ritenute responsabili (qui un elenco delle varie class action).

Per quanto riguarda la c.d. class action all'italiana, così definita da più parti, si è osservato come il modello adottato ha introdotto due limiti che ostacolerebbero il successo che l'azione collettiva ha riscosso negli Stati Uniti.

Un primo limite sarebbe quello costituito dal fatto che la class action opererebbe solo nel campo degli illeciti contrattuali, ogni altro illecito di natura non contrattuale, che lede i diritti o arrechi dei danni a una pluralità di soggetti, non potrebbe essere materia di una simile procedura.

Un secondo limite riguarderebbe il fatto che è stata riconosciuta la legittimazione ad esperire la procedura esclusivamente alle associazioni dei consumatori, in tale maniera verrebbe limitato il potere di iniziativa dei singoli utenti a cui diversamente negli Stati Uniti è riconosciuto il potere di avviare l'azione, radunando progressivamente altri consumatori danneggiati.

Di seguito abbiamo il piacere di pubblicare il comunicato stampa dell'Unione Camere Civili ed il relativo parere autorevolmente redatto dall'Avvocato Salvatore Grimaudo e dall'Avvocato Valentino de Castello, rispettivamente Presidente e consigliere Unione Camere Civili.

Il Comunicato dell'Unione Camere Civili sulla class action



L'UNIONE NAZIONALE DELLE CAMERE CIVILI

Esaminato il testo approvato al senato dell'art. 53 ter del disegno della legge finanziaria 2008 che introduce la disciplina

dell'azione collettiva risarcitoria a tutela dei consumatori, rileva l'assoluta inadeguatezza e lacunosità della legge, solo apparentemente dettata da criteri per la tutela dei cittadini consumatori e utenti.

In particolare la previsione secondo la quale la legittimazione ad agire spetterebbe solo alle associazioni dei consumatori iscritte nell'apposito elenco tenuto presso il Ministero dello Sviluppo Economico e a quelle ulteriori autorizzate con decreto del Ministro della Giustizia, di concerto con il Ministro dello Sviluppo Economico, si pone in realtà al di fuori di un indirizzo politico veramente teso alla salvaguardia dei diritti del cittadino, privilegiando l'intervento delle associazioni a salvaguardia del diritto del consumatore ed escludendo una cerchia di cittadini, quali disabili, lavoratori e danneggiati da danno ambientale. Meglio sarebbe promuovere una disciplina non limitata ad operare esclusivamente all'interno della politica dei consumatori e che garantisca l'accesso alla giustizia, mediante lo strumento dell'azione collettiva risarcitoria, per tutte le pretese

potenzialmente azionabili in forma rappresentativa.

Non convince neppure il modo con il quale il testo di legge affronta i limiti soggettivi ed oggettivi dell'azione collettiva risarcitoria. Riguardo all'ambito oggettivo, si fa riferimento esclusivamente al concetto di lesione dei diritti "di una pluralità di consumatori o utenti", trascurando una serie di questioni collegate, appunto, al concetto di comunanza (quali il significato di "pluralità"), alla relazione tra questioni comuni e individuali nello stesso processo, sia in quello azionato a tutela di una pretesa comune che in quello azionato a tutela di una pretesa individuale, e al conflitto degli interessi individuali con quelli comuni, e viceversa, che si possono determinare nei processi suddetti.

Meglio sarebbe quantificare il numero minimo di pretese comuni che legittimano l'esercizio dell'azione collettiva e prevedere che comunque l'azione, se promossa quale azione collettiva, deve emarginare gli interessi individuali (per i quali la parte potrà sempre agire in separata sede), e, se promossa quale azione individuale, deve evitare di "collettivizzare" quel particolare interesse, suggerendo la promozione di un'apposita azione collettiva, cui riunire poi, anche d'ufficio, l'azione individuale, anche se promossa antecedentemente.

Macchinoso è poi il metodo con il quale il testo approvato risolve il nodo dell'estensione del giudicato a consumatori e/o utenti che non abbiano partecipato all'azione giudiziaria. La devoluzione ad una Camera di Conciliazione oppure agli Organismi di Conciliazione di cui all'art.38 del d.lgs. 17 gennaio 2003 n.5, della definizione dei modi, dei termini e dell'ammontare per soddisfare i singoli consumatori o utenti nella loro potenziale pretesa, non risponde né alla ratio dell'azione collettiva risarcitoria né ad un'adeguata tutela del consumatore o utente.

La pubblicazione della sentenza con la quale il Giudice accerta il diritto della collettività e determina i criteri in base ai quali deve essere fissata la misura dell'importo da liquidare in favore dei singoli consumatori o utenti ovvero stabilisce l'importo minimo da liquidare ai singoli danneggiati, dovrebbe consentire ai portatori del diritto collettivo di rivolgersi individualmente e direttamente al Giudice Ordinario, al fine di chiedere l'accertamento, in capo a sé stesso, quale singolo, dei requisiti individuati nella sentenza pubblicata e la determinazione precisa dell'ammontare del risarcimento dei danni a lui dovuti, sulla base dei criteri accertati nella suddetta sentenza pubblicata.

Inadeguata infine la disciplina delle comunicazioni ai consumatori e agli utenti della sentenza o dell'accordo raggiunto nella forma della conciliazione giudiziale, e contraddittoria con la recente normativa la disciplina delle spese legali, è da sottolineare lo stridente contrasto tra le recenti novità legislative in materia di liberalizzazioni, fatte proprio recentemente dal Consiglio Nazionale Forense, collegate agli accordi di quota lite, con la previsione di un tetto massimo del 10% del valore della controversia, ad appena pochi mesi dalla liberalizzazione delle tariffe.

Il parere dell'Unione Camere Civili sulla class action

LE CAMERE CIVILI CRITICANO IL TESTO APPROVATO AL SENATO PER LA DISCIPLINA DELL'AZIONE COLLETTIVA RISARCITORIA.

Con l'art. 53 ter, la Legge Finanziaria 2008 approvata dal Senato della Repubblica il 15 novembre 2007, ha introdotto la disciplina dell'azione collettiva risarcitoria a tutela dei consumatori, recependo quasi integralmente il Disegno di Legge 1495/A.C. del Ministro Bersani.

L'azione, così come disegnata, dovrebbe costituire il mezzo per garantire un'effettiva protezione di situazioni e di interessi comuni a diverse categorie di soggetti, concentrando, in un unico contesto processuale, l'accertamento di illeciti idonei a provocare un danno diffuso nella collettività, per ottenere, innanzitutto, una pronuncia di accertamento della lesione dei diritti degli appartenenti ad una certa collettività e, quando le risultanze di causa lo consentono, una condanna generica del responsabile al risarcimento del danno, con la definizione dei criteri in base ai quali deve essere fissata la misura dell'importo da liquidare in favore dei singoli consumatori o utenti.

Si vorrebbe introdurre nell'ordinamento italiano un meccanismo processuale che consenta di estendere i rimedi concessi a chi abbia agito in giudizio ed abbia ottenuto riconoscimento delle proprie pretese, a tutti gli appartenenti alla medesima categoria di soggetti che non si siano attivati in via giudiziale.

Il testo approvato affronta il delicato e complesso tema della tutela collettiva nella sola direzione della tutela risarcitoria del consumatore, attribuendo addirittura la legittimazione ad agire solo alle associazioni dei consumatori iscritte nell'apposito elenco tenuto presso il Ministero dello Sviluppo Economico e alle associazioni dei professionisti e alle Camere di Commercio.

Così come formulato lo strumento sarebbe vantaggioso solo per le associazioni dei consumatori e degli utenti in relazione ai contratti di massa, con vuoto di tutela per le *small claims* non consumeristiche o non derivanti dagli stessi contratti di massa.

Né è proponibile un sistema di estensione del giudicato formatosi a seguito della sentenza di accertamento del diritto risarcitorio collettivo ai singoli consumatori e utenti, o comunque cittadini componenti la collettività interessata, fondato sulla obbligatorietà di un preventivo tentativo di conciliazione innanzi ad una speciale Camera di Conciliazione – istituita presso il Tribunale che ha pronunciato la sentenza, costituita dai difensori delle parti e presieduta da un conciliatore di provata esperienza professionale iscritto nell'albo speciale per le giurisdizioni superiori ed indicato dal Consiglio dell'Ordine degli Avvocati – o agli Organismi di conciliazione di cui all'art. 38 del d.lgs. 17.01.03 n.5.

Né appaiono sufficientemente delimitati i limiti soggettivi ed oggettivi delle azioni risarcitorie collettive, e molte questioni di fondamentale importanza, quali i metodi di informazione della sentenza che accerta il diritto risarcitorio collettivo e determina i criteri in base ai quali deve essere fissata la misura dell'importo da liquidare in favore dei singoli consumatori o utenti ovvero stabilisce l'importo minimo da liquidare ai singoli danneggiati, e il regime delle spese legali, non vengono neppure sfiorate dal provvedimento.

Il testo approvato, attribuisce la legittimazione ad agire solo alle Associazioni dei consumatori e degli utenti iscritte nell'apposito elenco tenuto presso il Ministero dello Sviluppo Economico, alle Associazioni dei professionisti e alle Camere di Commercio, Industria, Artigianato e Agricoltura e alle ulteriori associazioni individuate con Decreto dal Ministero della Giustizia, di concerto con il Ministro dello sviluppo economico, sentite le competenti Commissioni parlamentari.

Tale soluzione, si pone in realtà al di fuori di un indirizzo politico veramente teso alla salvaguardia dei diritti del cittadino, privilegiando l'intervento delle associazioni a salvaguardia del diritto del consumatore ed escludendo una cerchia di cittadini, quali disabili, lavoratori e danneggiati da danno ambientale, che pure potrebbero accedere all'istituto delle class actions.

La soluzione infine contrasta con gli elementari principi costituzionali dettati dall'art.24, escludendo la possibilità di proporre una class action a singoli o gruppi di singoli, non collegati alle associazioni dei consumatori e degli utenti.

Meglio sarebbe promuovere una disciplina non limitata ad operare esclusivamente all'interno della politica dei consumatori e che garantisca l'accesso alla giustizia, mediante lo strumento dell'azione collettiva risarcitoria, per tutte le pretese potenzialmente azionabili in forma rappresentativa.

La legittimazione ad agire, così come la legittimazione all'intervento nel processo, deve essere innanzitutto attribuita a ciascun soggetto cui è stato leso il diritto, pur collettivo, ed esteso alle associazioni di categoria o agli organismi di natura pubblicistica, ai soli fini di un miglioramento e potenziamento della tutela del diritto collettivo e della rappresentatività di tutti quei cittadini, consumatori o utenti, rientranti nella categoria dei soggetti lesi, che non hanno agito, o non sono intervenuti, personalmente nel processo.

Non convince, nel testo approvato, neppure il modo con il quale si affrontano i limiti soggettivi ed oggettivi dell'azione collettiva risarcitoria.

Riguardo all'ambito soggettivo si prevede solamente l'ipotesi della pluralità di attori legati dalla comunanza del diritto fatto valere (c.d. *plaintiff class action*) e non anche l'ipotesi di una pluralità di convenuti legati dalla comunanza dei diritti e delle eccezioni da far valere per respingere la domanda attorea (c.d. *defendant class action*), quali potrebbero essere le azioni di responsabilità nei confronti delle coassicuratrici o le azioni da responsabilità civile da prospetto degli emittenti, degli

intermediari e delle società di revisione per illegittimo collocamento.

Riguardo all'ambito oggettivo, sotto l'aspetto dell'identificazione della natura collettiva del diritto leso, si fa riferimento esclusivamente al concetto di lesione dei diritti "di una pluralità di consumatori o utenti", trascurando una serie di questioni collegate, appunto, al concetto di comunanza (quali il significato di "pluralità"), alla relazione tra questioni comuni e individuali nello stesso processo, sia in quello azionato a tutela di una pretesa comune che in quello azionato a tutela di una pretesa individuale, e al conflitto degli interessi individuali con quelli comuni, e viceversa, che si possono determinare nei processi suddetti.

Meglio sarebbe - forse- quantificare il numero minimo di pretese comuni che legittimano l'esercizio dell'azione collettiva e prevedere che comunque l'azione, se promossa quale azione collettiva, deve emarginare gli interessi individuali (per i quali la parte potrà sempre agire in separata sede), e, se promossa quale azione individuale, deve evitare di "collettivizzare" quel particolare interesse, suggerendo la promozione di un'apposita azione collettiva, cui riunire poi, anche d'ufficio, l'azione individuale, anche se promossa antecedentemente.

Sotto l'aspetto invece della identificazione degli atti che possono dare origine ad un'azione risarcitoria collettiva, il testo approvato amplia l'ambito di applicazione, rispetto ai disegni di legge precedenti, ma in modo non ancora esaustivo, prevedendo comunque l'azione in conseguenza di atti illeciti commessi nell'ambito di rapporti giuridici relativi a contratti cosiddetti per adesione di cui all'art. 1342 c.c., che all'utente non è dato contrattare e modificare, di atti illeciti extracontrattuali, di pratiche commerciali illecite o di comportamenti anticoncorrenziali.

Neppure convince il metodo con il quale il testo approvato risolve il nodo dell'estensione del giudicato a consumatori e/o utenti che non abbiano partecipato all'azione giudiziaria.

La devoluzione ad una Camera di Conciliazione oppure agli Organismi di Conciliazione di cui all'art.38 del d.lgs. 17 gennaio 2003 n.5, della definizione dei modi, dei termini e dell'ammontare per soddisfare i singoli consumatori o utenti nella loro potenziale pretesa, non risponde né alla ratio dell'azione collettiva risarcitoria né ad un'adeguata tutela del consumatore o utente.

La pubblicazione della sentenza con la quale il Giudice accerta il diritto della collettività e determina, quando le risultanze del processo lo consentano, i criteri in base ai quali deve essere fissata la misura dell'importo da liquidare in favore dei singoli consumatori o utenti ovvero stabilisce l'importo minimo da liquidare ai singoli danneggiati, dovrebbe consentire ai portatori del diritto collettivo di rivolgersi individualmente e direttamente al Giudice Ordinario, al fine di chiedere l'accertamento, in capo a sé stesso, quale singolo, dei requisiti individuati nella sentenza pubblicata e la determinazione precisa dell'ammontare del risarcimento dei danni a lui dovuti, sulla base dei criteri accertati nella suddetta sentenza pubblicata.

Il ricorso alle Camere di Conciliazione deve avvenire nei limiti e con le modalità previste dal rito cui sono sottoposte tali controversie (quello societario) e cioè ai sensi e per gli effetti dell'art.38 del d.lgs 17 gennaio 2003 n. 5.

Vi è infine da rilevare che il testo approvato disciplina incompitutamente le comunicazioni ai consumatori e agli utenti della sentenza o dell'accordo raggiunto nella forma della conciliazione giudiziale.

Il riferimento alla pubblicazione della sentenza di condanna (o della dichiarazione di esecutività del verbale di conciliazione, nel caso di accordo transattivo raggiunto con la forma della conciliazione giudiziale), lascia intravedere che è rimesso al Giudice, d'ufficio o in accoglimento di specifiche istanze, scegliere le modalità di pubblicazione della sentenza ai fini della sua notorietà. Sarebbe invece necessario, prevedere già legislativamente gli strumenti idonei a perseguire le finalità informative che permettano l'adeguata conoscenza dell'evento, e prevedere che detti

strumenti possano essere utilizzati in ogni momento del processo (si pensi ad una proposta di transazione formalmente formulata in udienza o a provvedimenti anticipatori di condanna).

Quanto al regime delle spese legali, è da sottolineare lo stridente contrasto tra le recenti novità legislative in materia di liberalizzazioni, fatte proprio recentemente dal Consiglio Nazionale Forense, collegate agli accordi di quota lite, e la previsione di un tetto massimo del 10% del valore della controversia.

Pare evidente che essendo la stessa mano (il Ministro Bersani) che ha elaborato la liberalizzazione della tariffa e il limite del 10% del valore della controversia nelle azioni collettive risarcitorie, assistiamo ad una contraddizione che è la testimonianza più evidente della confusione, anche politica, che permea la *mens legislatoris*.

In ogni caso non possono essere trascurati, nell'azione collettiva risarcitoria, neppure i principi deontologici che governano la professione di Avvocato, di probità, dignità e decoro, nonché di lealtà e correttezza e di fedeltà e, naturalmente, i principi di diritto che vietano penalmente un patrocinio o consulenza infedele, per cui meglio sarebbe prevedere nell'azione collettiva risarcitoria una rigorosa applicazione del principio di soccombenza, senza limiti, anche lasciando al Giudice che accerta il diritto risarcitorio collettivo la determinazione non solo dei criteri in base ai quali deve essere fissata la misura dell'importo risarcitorio a favore dei singoli consumatori o utenti (o l'importo minimo da liquidare ai singoli danneggiati), ma pure dei criteri in base ai quali deve essere fissata la misura dell'importo loro da liquidare a titolo di spese legali.

Avv. Salvatore Grimaudo

Presidente Unione Nazionale Camere Civili

Avv. Valentino de Castello

Consigliere Unione Nazionale Camere Civili

Legislazione

La direttiva MiFID e il D.Lgs. n. 164 del 2007: innovazioni e vincoli di trasparenza nella intermediazione finanziaria e mobiliare.

21 Novembre, 2007 | Premessa - 1. Panorama normativo antecedente alla direttiva MiFID: CAD e ISD; - 2. Le innovazioni introdotte dalla direttiva MiFID; - 3. Le nuove definizioni ed il ruolo della Consob secondo la direttiva MiFID; - 4. L'albo dei consulenti indipendenti; - 5. I vincoli di trasparenza nella prestazione dei servizi di investimento -Filo diretto: alcuni quesiti.

Con il D.Lgs. n. 164 del 2007 attuativo della direttiva MiFID n. 2004/39/Ce (*Market in Financial Instruments Directive*, [qui](#) per il testo in Inglese; [qui](#) per il testo del D.Lgs. 164/2007), l'Italia ha perseguito l'obiettivo di adeguare la propria normativa interna a quella comunitaria in tema di strumenti finanziari. Il legislatore italiano nell'adeguare tale materia, ampia e complessa, ha effettuato una scelta di delegificazione, seguendo l'impostazione iniziata con lo stesso Tuf (Decreto Legislativo del 24 febbraio 1998, n. 58), che già aveva rinviato alla normazione secondaria prodotta dall'autorità di vigilanza di settore (CONSOB e Banca d'Italia).

Premessa

La direttiva MiFID, sotto il profilo normativo, è andata ad operare la sua portata innovativa principalmente sul Decreto Legislativo del 24 febbraio 1998, n. 58 (TUF), modificando l'attuale disciplina dei mercati finanziari e dei servizi di investimento. La sua portata, comunque, ha avuto le ripercussioni più significative nelle disposizioni regolamentari e di attuazione: i Regolamenti della Consob e della Banca d'Italia. In particolar modo segnaliamo subito il fatto che Banca d'Italia e Consob hanno approvato **tre testi normativi ed il Protocollo d'intesa fra le due autorità**. Nella trattazione verrà fatto particolare riferimento al Regolamento Consob 16190/2007 sostitutivo del precedente Regolamento Consob 11522/1998.

La refluenza di tali cambiamenti è opportuno evidenziare, investirà, quindi:

1. L'alveo delle competenze delle autorità di vigilanza e di controllo (Consob, Banca d'Italia e Ministro dell'Economia e delle Finanze);
2. L'organizzazione interna dei singoli operatori finanziari, ovvero: Banche, Sim, Società assicuratrici, promotori finanziari (sia nella loro qualità di rapporto lavorativo interno, sia in qualità di agenti collegati nell'offerta fuori sede);
3. Inevitabilmente le refluenze si avranno anche con riferimento alla posizione dei singoli investitori, dal momento che vengono stabiliti più vincoli di trasparenza ed una maggiore adeguatezza dell'informativa in ossequio al principio *know your customer rules*.

In questa sede vogliamo offrire un quadro di massima dei cambiamenti e delle novità

introdotte. Ritorneremo in altri articoli futuri, analizzando più da vicino le singole novità introdotte, precisando sin da adesso che vogliamo porre la nostra attenzione sugli aspetti che riguardano più da vicino la materia della consulenza sugli investimenti, sulla trasparenza del mercato e quindi sugli obblighi degli intermediari.

Panorama normativo antecedente alla direttiva MiFID: CAD e ISD

Il quadro comunitario relativo al settore dei servizi di investimento era costituito da due direttive: la **CAD** n. 93/6/Cee, e la **ISD** n. 93/22/Cee, che dettavano regole volte alla armonizzazione in tema di adeguatezza patrimoniale delle imprese di investimento e di autorizzazione allo svolgimento servizi finanziari. La finalità era quella di pervenire ad un quadro regolamentare omogeneo fra i paesi membri della Comunità.

Con la **CAD (Capital adequacy directive)** venivano dettate regole di armonizzazione in tema di adeguatezza patrimoniale delle imprese di investimento e delle banche. Tale direttiva aveva sicuramente garantito un livello alto di armonizzazione con riferimento alla così detta *prudential supervision*.

A seguito dell'approvazione da parte del Parlamento europeo delle posizioni comuni del Consiglio del 13 febbraio 1998, il Consiglio ha formalmente adottato la cosiddetta direttiva "CAD II", la direttiva "Matrice ampliata" e la direttiva "Crediti ipotecari". Queste tre direttive aggiornavano i requisiti patrimoniali degli enti creditizi e delle imprese di investimento. Scopo della nuova normativa era quello di assicurare il mantenimento della competitività degli Istituti finanziari della UE, consentendo che i requisiti patrimoniali siano più intimamente connessi ai rischi incorsi da tali istituti e rispecchino la natura specifica delle loro operazioni.

Con la **ISD (Investment service directive)** venivano, invece, dettate regole inerenti sia all'autorizzazione allo svolgimento dei servizi finanziari, che alla struttura organizzativa degli intermediari e alla condotta di quest'ultimi nei rapporti con la clientela destinataria dei servizi. Quest'ultima direttiva ha mostrato tutti i suoi limiti normativi ed attuativi, espressi nel fatto che la stessa non aveva previsto un grado di armonizzazione tale da rendere effettivo il mutuo riconoscimento delle autorizzazioni concesse alle imprese di investimento.

In teoria il meccanismo del *Passaporto Europeo*, ovvero il meccanismo dell'autorizzazione unica all'esercizio dei servizi di investimento rilasciata dall'autorità di vigilanza del paese d'origine e valevole in linea di principio per gli altri paesi dell'Unione, non aveva funzionato come previsto. Infatti la portata di tale meccanismo introdotto venne fortemente limitata dalla presenza di molteplici forme di vigilanza e di regolamentazione sulle attività transfrontaliere.

Anche con riferimento alla **condotta degli intermediari** le regole dettate dall'ISD non erano forti e penetranti: sul punto si era lamentato, sin dalla nascita della direttiva stessa, che vi era una insufficiente zoccolo normativo tale da consentire un adeguato grado di

armonizzazione.

Proprio con riferimento a quest'ultimo punto, che costituisce spesso il cardine delle citazioni in materia di strumenti finanziari con riferimento alla normativa nazionale, è da rilevare che la ISD, infatti, non scendeva nei dettagli prescrivendo il contenuto delle norme di comportamento che gli stati avrebbero dovuto dettare, ma enunciava semplicemente principi di massima. La negatività della direttiva ISD si ripercuoteva, quindi in termini di efficienza sui costi di transazione creando anche una frammentazione del mercato unico. L'unico principio stabilito, per altro generico, era quello del mutuo riconoscimento e l'obbligo di concentrazione degli scambi nei mercati regolamentati nel caso in cui i titoli oggetto di negoziazione fossero quotati nei mercati interni.

Tredici anni dopo è intervenuta la direttiva MiDFID il cui precipuo scopo è, appunto, quello di far evolvere la precedente ISD e, quindi, anche di rimediare ai limiti sopra evidenziati.

Pertanto possiamo dire che due sono gli scopi principali della direttiva MiFID:

1. Creare un adeguato livello di armonizzazione per consentire alle imprese di operare nel mercato unico sulla base del principio *home country control*, ovvero quel principio posto dal così detto Passaporto Europeo in base al quale la vigilanza sarebbe spettata all'organo preposto dallo Stato membro a fronte di un sufficientemente elevato grado di protezione degli investitori (equiparati sostanzialmente a dei consumatori);
2. Favorire la concorrenza tra i soggetti operanti nel settore finanziario.

Le innovazioni introdotte dalla direttiva MiFID

Stante il quadro normativo antecedente alla direttiva di cui trattasi, la direttiva n. 2004/39/Ce ha avuto come scopo precipuo intervenire in alcuni settori. Il primo obiettivo era quello di rendere effettivo il così detto passaporto europeo attraverso la generalizzazione del **principio della vigilanza dello stato membro di origine**.

Attraverso la procedura **Lamfalussy** si è cercato di raggiungere un più alto livello di armonizzazione operando attraverso una tecnica normativa che agisce su più livelli rispettivamente scalari e complementari.

Avremo quindi:

1. il primo livello è occupato dalla direttiva MiFID: direttiva madre;
2. il secondo livello è occupato dalle misure di esecuzione emanate dalla Commissione Europea sotto forma di direttive e regolamenti che possono rafforzare l'attività di coordinamento e cooperazione delle autorità di vigilanza dei diversi Stati;
3. Infine appare insita nella stessa procedura che le autorità di vigilanza dei vari Stati membri intervengano con regolamenti propri (Consob e Banca d'Italia) attuativi dei principi di cui sopra.

Per quanto attiene allo sviluppo della concorrenza si è cercato con la direttiva di cui trattasi di dare impulso alla competitività tra le diverse sedi della negoziazione (trading). Infatti vengono accostati ai mercati regolamentati anche quei canali alternativi come gli Mtf (sistemi multilaterali di negoziazione - *multilateral trading facilities*) ed l'internalizzazione degli scambi.

Tra i motivi che hanno indotto la Commissione Europea ad varare la nuova direttiva MiFID, modificando ed adeguando la ISD, vi è quello relativo al fatto che la direttiva precedente non disponeva di un nucleo normativo tale da consentire una adeguata tutela degli investitori prescrivendo nei dettagli il contenuto o la struttura delle norme comportamentali degli intermediari nei rapporti con gli investitori. In tal senso appare opportuno sottolineare che con la direttiva MiFID sono state inserite alcune innovazioni di rilievo come l'inserimento della consulenza in materia di investimenti nell'elenco dei servizi di investimento rientranti nell'alveo della direttiva stessa, e l'obbligo di classificazione analitica della clientela (clienti professionali, clienti al dettaglio, controparti qualificate) necessario al fine di differenziare il grado di protezione che l'intermediario è tenuto ad assicurare al fruitore del servizio. Sul punto, in verità, bisogna segnalare che già ai sensi dell'**art. 28 del Regolamento Consob 11522/98**¹(adesso sostituito dal Regolamento 16190/2007 di cui si dirà più avanti) veniva già stabilita una normativa stringente ed applicativa del principio *know your customer rules*.

Su tale questione torneremo più avanti con riferimento ai vincoli di trasparenza.

Le nuove definizioni ed il ruolo della Consob secondo la direttiva MiFID

Rilevanti modifiche sono state apportate con riferimento al TUF, sia con riferimento agli aspetti *definitivi* e di ambito di applicazione della normativa, sia con riferimento alle prerogative della stessa Consob.

1 Art. 28, commi 1 e 2 Regolamento Consob 11522/1998

(Informazioni tra gli intermediari e gli investitori)

1. Prima della stipulazione del contratto di gestione e di consulenza in materia di investimenti e dell'inizio della prestazione dei servizi di investimento e dei servizi accessori a questi collegati, gli intermediari autorizzati devono:

a) chiedere all'investitore notizie circa la sua esperienza in materia di investimenti in strumenti finanziari, la sua situazione finanziaria, i suoi obiettivi di investimento, nonché circa la sua propensione al rischio. L'eventuale rifiuto di fornire le notizie richieste deve risultare dal contratto di cui al successivo articolo 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 o consigliare 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.

(I successivi tre commi, poi, si riferivano alle ipotesi di patrimoni gestiti).

L'art. 1 del TUF fornisce il quadro delle *definizioni* dei termini utilizzati nella intermediazione finanziaria.

Merita di essere segnalato la riformulazione della **nozione dei soggetti abilitati a svolgere i servizi di investimento**. In tal senso sono stati inclusi unicamente coloro per i quali è previsto il rilascio in Italia dell'autorizzazione allo svolgimento delle attività sopra accennate.

Infatti il nuovo art. 1, comma 5-septies del TUF considera l'attività di consulenza in materia di investimenti non più come accessoria, ma viene elevata al rango di servizio di investimento, per cui potrà essere esercitata esclusivamente da investitori autorizzati. Per quanto concerne la stessa nozione di *consulenza in materia di strumenti finanziari*, questa è considerata personalizzata quando si esplica nel servizio effettuato nell'ambito dell'iniziativa del promotore finanziario o dietro richiesta del cliente e con riferimento ad un determinato prodotto finanziario e deve essere fornita sulle basi delle caratteristiche del cliente.

Non può considerarsi personalizzata se viene diffusa al pubblico mediante canali distributivi (volantini, brochures, email, etc.)

Con riferimento alla **nozione di strumenti finanziari**, si è scelto di fare riferimento alla natura economica del rischio inerente allo strumento stesso e alla struttura sostanziale dello strumento. In tal senso è stata ampliata la gamma degli strumenti finanziari includendo anche *i derivati su merci, i contratti derivati per il trasferimento del rischio sul credito, i titoli che comportano un regolamento in contanti determinato in relazione ai valori mobiliari, a valute, a tassi di interesse, a rendimenti, a merci, a indici o a misure*.

Il nuovo art. 1 comma 2-ter individua nella **Consob** (interessando la Banca d'Italia) l'autorità addetta all'agevolazione dello scambio di informazioni tra le autorità degli Stati membri.

La **vigilanza sugli intermediari** sarà esercitata secondo il principio della ripartizione delle competenze tra Banca d'Italia e Consob sulla base delle finalità perseguite. In particolar modo merita di esser segnalato che la Consob spetteranno compiti, nell'alveo della tutela degli investitori, buon funzionamento del sistema finanziario e competitività del sistema, di salvaguardia di fiducia nel sistema finanziario. In tal senso si rimanda a quanto si dirà nel paragrafo relativo alla Trasparenza del mercato.

In attuazione di tale panorama normativo, Banca d'Italia e Consob hanno approvato **tre testi normativi ed il Protocollo d'intesa fra le due autorità**. Per quanto attiene ai Regolamenti approvati dalla Consob ricordiamo le **delibere del 29 ottobre 2007 n. 16190/2007 e 16191/2007 ([qui per il download in formato pdf](#))**, che **vanno a sostituire il regolamento intermediari 11522/1998 e il regolamento mercati 11768/1998**. Tale circostanza merita particolare attenzione: infatti le cause intentate dai risparmiatori contro le banche intermediatrici per la nullità/annullabilità dei contratti di investimento con riferimento a quei titoli per quali la società emittente ha dichiarato il default, si basavano essenzialmente sugli articoli dal 26 al 29 del regolamento intermediari

11522/1998, attuativo dell'art. 21 del TUF.

Sul punto ritorneremo più avanti.

L'albo dei consulenti indipendenti

L'esercizio dell'attività di consulenza in servizi di investimento viene riservato dalla direttiva MiFID esclusivamente agli intermediari autorizzati, e quindi a:

- Banche,
- Imprese di investimento (Sim),
- Società di gestione del risparmio.

Tuttavia l'art. 18-bis del Tuf istituisce l'**albo dei consulenti indipendenti** al quale potranno iscriversi le persone fisiche.

Viene attribuito al Ministro dell'Economia, sentita la Banca d'Italia e la Consob, il potere di emanare la normativa regolamentare in relazione ai requisiti necessari per l'iscrizione (si tratta di una specificazione dei necessari requisiti di professionalità, onorabilità e indipendenza patrimoniale).

Dovrà, altresì, essere previsto un organismo dotato di personalità giuridica, ordinato in forma di associazione con autonomia organizzativa e statutaria, i cui compiti saranno quelli della tenuta dell'albo.

Ulteriore compito di detto organismo (analogamente a quanto stabilito per Consob in relazione agli intermediari autorizzati: Banche, Sim, etc.), sarà quello di vigilare sul rispetto delle regole comportamentali da parte dei consulenti finanziari irrogand, se del caso, le relative sanzioni (sino alla radiazione).

Lungi dal voler entrare nell'esame di tale innovazione, ci limitiamo a rilevare, così come autorevolmente stigmatizzato dal **Prof. Francesco Mazzini** (professore associato di Diritto dell'economia nella Facoltà di Economia "Richard M. Goodwin" dell'Università degli Studi di Siena ed autore di un commento sulla Direttiva MiFID sul Guida al Diritto n. 45 del 17 Novembre 2007), che con tale articolo (18-bis del Tuf) viene compiuta una *sorta di strappo alla regola*, ovvero quella di riservare l'attività di intermediazione professionalmente esercitata nei confronti del pubblico a soggetti che assumano la forma di s.p.a.

In sé la disposizione non dovrebbe creare timori visto il fatto che chi esercita professionalmente tale attività (tale da essere una impresa di investimento) dovrebbe soddisfare una serie stringente di requisiti (fra i quali è previsto che tali consulenti indipendenti non possono detenere somme di denaro o strumenti finanziari di pertinenza dei clienti e una stringente disciplina dei requisiti patrimoniali). Non possiamo, tuttavia, evidenziare che non basta prevedere delle norme, è altresì necessario che le autorità di vigilanza (l'organismo addetto alla tenuta dell'albo) vigilino fattivamente.

I vincoli di trasparenza nella prestazione dei servizi di investimento

Ultimo punto di questa trattazione, ma ci torneremo in prossimi articoli, attiene ai vincoli di trasparenza per gli operatori in materia di intermediazione finanziaria (in realtà ne abbiamo fatto già cenno durante tutta l'esposizione sopra effettuata).

Il punto di partenza rimane sempre quello dell'art. 21 del TUF, come modificato alla luce dei nuovi principi dettati dalla direttiva MiFID². E' tuttavia importante sottolineare che la presente normativa è integrata dal **Regolamento Consob 16190/2007** modificativo del precedente Regolamento 11522/1998.

Le più evidenti modifiche attengono, quindi, al **dovere imposto agli intermediari** di "servire al meglio l'interesse dei clienti e per l'integrità dei mercati". In tal senso viene ulteriormente ampliata l'area di responsabilità dell'intermediario. Inoltre viene stabilito l'obbligo a carico dell'intermediario di utilizzare "comunicazioni pubblicitarie e promozionali corrette, chiare e non fuorvianti".

Per quanto attiene la **disciplina dei contratti relativi alla prestazione dei servizi finanziari** viene confermato l'obbligo della loro redazione in forma scritta, pena la nullità azionabile solo dal cliente/investitore. Tale obbligo tuttavia non vi è per la prestazione del servizio di investimento.

In sostanza la forma scritta è necessaria nel caso di ordine di acquisto degli strumenti finanziari.

Merita di essere particolarmente attenzionata la disciplina della **gestione portafogli per**

2 Art. 21 TUF come modificato dal d.Lgs 164/2007

1. Nella prestazione dei servizi e delle attività di investimento e accessori i soggetti abilitati devono:

- a) comportarsi con diligenza, correttezza e trasparenza, per servire al meglio l'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;
- c) utilizzare comunicazioni pubblicitarie e promozionali corrette, chiare e non fuorvianti;
- d) disporre di risorse e procedure, anche di controllo interno, idonee ad assicurare l'efficiente svolgimento dei servizi e delle attività.»;

1-bis. Nella prestazione dei servizi e delle attività di investimento e dei servizi accessori, le Sim, le imprese di investimento extracomunitarie, le Sgr, le società di gestione armonizzate, gli intermediari finanziari iscritti nell'elenco previsto dall'articolo 107 del testo unico bancario, le banche italiane e quelle extracomunitarie:

- a) adottano ogni misura ragionevole per identificare i conflitti di interesse che potrebbero insorgere con il cliente o fra clienti, e li gestiscono, anche adottando idonee misure organizzative, in modo da evitare che incidano negativamente sugli interessi dei clienti;
- b) informano chiaramente i clienti, prima di agire per loro conto, della natura generale e/o delle fonti dei conflitti di interesse quando le misure adottate ai sensi della lettera a) non sono sufficienti per assicurare, con ragionevole certezza, che il rischio di nuocere agli interessi dei clienti sia evitato;
- c) svolgono una gestione indipendente, sana e prudente e adottano misure idonee a salvaguardare i diritti dei clienti sui beni affidati.».

2. Nello svolgimento dei servizi le imprese di investimento, le banche e le società di gestione del risparmio possono, previo consenso scritto, agire in nome proprio e per conto del cliente.

conto terzi.

Infatti **viene eliminata** la regola secondo cui il gestore non poteva contrarre obbligazioni per conto del cliente che lo impegnassero oltre il patrimonio gestito (salvo autorizzazione scritta del cliente). In sostanza stiamo parlando del così detto **effetto leva**, cioè di quel rischio di potere subire perdite anche oltre il valore del portafoglio gestito. In tal senso tale eliminazione viene temperata dal fatto che, come prescritto dal regolamento Consob **16190/2007 all'art. 31 lett. a)**, nel contratto relativo alla gestione di portafoglio dovrà essere spiegato al cliente in cosa consiste l'effetto leva e dovrà essere indicato se il portafoglio del cliente possa essere caratterizzato o meno da tale effetto.

Ai sensi dell'**art. 25 TUF** viene inserita la possibilità di operare nei mercati regolamentati italiani, comunitari e extracomunitari riconosciuti dalla Consob, oltre che alle Sim e alle banche, anche da tutti quei soggetti che soddisfino una serie definita di requisiti (onorabilità e professionalità, un livello sufficiente di competenza e capacità di negoziazione, etc). In tal senso registriamo l'abrogazione implicita del comma 1-bis introdotto dalla legge 262/2005.

E' rilevante sottolineare che il D.Lgs 164/2007 **ha introdotto il capo IV-bis nella parte II, titolo II, del TUF inerente la tutela degli investitori**³. In sostanza viene estesa alla prestazione dei servizi di investimento le previsioni del **Codice del Consumo** con riferimento alla legittimazione ad agire delle associazioni di consumatori e con riferimento alla legge sulla tutela del risparmio (L. 262/2005) in relazione alle procedure di conciliazione e arbitrato.

Ripetiamo ancora una volta, che tale disciplina relativa alla tutela degli investitori e ai doveri degli intermediari, deve essere letta in relazione al **Regolamento Consob 16190/2007**, ed in particolar modo con riferimento alla disciplina contenuta nel Libro III, Parte II del detto Regolamento.

³ **Art. 7. D.Lgs 164/2007:** Inserimento del capo IV-bis del titolo II della parte II del TUF
«Capo IV-bis
TUTELA DEGLI INVESTITORI

Art. 32-bis (Tutela degli interessi collettivi degli investitori). - 1. Le associazioni dei consumatori inserite nell'elenco di cui all'articolo 137 del decreto legislativo 6 settembre 2005, n. 206, sono legittimate ad agire per la tutela degli interessi collettivi degli investitori, connessi alla prestazione di servizi e attività di investimento e di servizi accessori e di gestione collettiva del risparmio, nelle forme previste dagli articoli 139 e 140 del predetto decreto legislativo.

Art. 32-ter (Risoluzione stragiudiziale di controversie). - 1. Ai fini della risoluzione stragiudiziale di controversie sorte fra investitori e soggetti abilitati e relative alla prestazione di servizi e di attività di investimento e di servizi accessori e di gestione collettiva del risparmio, trovano applicazione le procedure di conciliazione e arbitrato definite ai sensi dell'articolo 27 della legge 28 dicembre 2005, n. 262. Fino all'istituzione di tali procedure, si applica l'articolo 141 del decreto legislativo 6 settembre 2005, n. 206».

Conclusioni

Sull'importanza di tali norme ritorneremo più avanti con altri articoli specificatamente dedicati alle varie disposizioni ivi contenute. In tale sede, non possiamo non sottolineare la delicatezza di tale disciplina che va incidere in un ambito così delicato come quello della gestione del risparmio evidenziare, che a seguito dei grandi default di titoli e dissesti finanziari è salito alla ribalta delle cronache. Oggi, in modo preoccupante e drammatico, nella bollente estate dei mutui *subprime*, sembra riproporsi con maggiore intensità. Sarà quindi di importanza capitale analizzare, con riferimento a tale disciplina, le questioni attinenti ai rimedi esperibili, alla responsabilità precontrattuale e alla risoluzione per inadempimento di quei contratti viziati dalla violazione della normativa così introdotta.

Filo diretto: alcuni quesiti

By FRANCESCA on Apr 11, 2008 |

Molto interessanti i vostri argomenti, chiedo se il contratto che non rispetta l'adeguatezza ma portato comunque avanti dall'intermediario finanziario può essere considerato nullo! Grazie

Gerlando Gibilaro on Apr 11, 2008 |

Ciao Francesca e grazie per i complimenti.

Venendo alla tua domanda preciso subito che, ad avviso dello scrivente, con la direttiva MiFID, con il relativo decreto di recepimento (D.lgs. 164/2007) e con il Regolamento Consob 16190/2007, non è stato mutato il regime di responsabilità dell'intermediario rispetto al previgente Regolamento Consob 11522/98. Semmai è stato ampliato e più analiticamente descritto l'alveo di responsabilità dell'intermediario.

In tal senso, la giurisprudenza più recente (sul punto Cassazione Civile SS. UU. Sentenze del 19/12/2007, n. 26724 e n. 26725), ha statuito che la violazione dei doveri di informazione del cliente e del divieto di effettuare operazioni in conflitto di interesse con il cliente o inadeguate al profilo patrimoniale del cliente stesso, posti dalla legge a carico dei soggetti autorizzati alla prestazione dei servizi di investimento finanziario, non danno luogo ad una nullità del contratto di intermediazione finanziaria per violazione di norme imperative. Le suddette violazioni, se realizzate nella fase precedente o coincidente con la stipulazione del contratto, danno luogo a responsabilità precontrattuale con conseguente obbligo di risarcimento del danno.

Si tratterebbe, quindi, di responsabilità precontrattuale con esclusione della nullità del contratto.

Non posso, comunque, segnalarti che tutt'oggi l'indirizzo di alcuni tribunali di merito risulta essere ancora difforme dall'evidenziata Sentenza della Cassazione (peraltro sul punto vi era una precedenza Sentenza del 2005, n. 19024 estremamente esaustiva).

Alcuni Tribunali di merito, pur non riconoscendo la nullità del contratto, riconoscono una responsabilità contrattuale con conseguente risoluzione del contratto (ad esempio Tribunale di Palermo n. 696/2008).

In sostanza la tesi della nullità per violazione delle regole poste dal Regolamento Consob è stata

definitivamente abbandonata (a mio avviso la soluzione sembra essere corretta in punto di diritto).

Sul punto non posso che segnalarti questi due articoli già pubblicati:

Cassazione civile Sentenza, Sez. SS.UU., 19/12/2007, n. 26724 e 26725. Intermediazione finanziaria, nullità del contratto e risarcimento del danno.

Tribunale di Palermo, Sentenze 696/2008 e 820/2008. Intermediazione mobiliare: strumenti finanziari, bond Parmalat e Cirio. Responsabilità contrattuale o precontrattuale?

In ultimo se fai click sulla colonna di destra, "Argomenti di inDiritto", alla voce "Strumenti Finanziari" troverai ulteriori spunti.

Spero di essere stato esaustivo, un saluto.

By Mirco on Apr 28, 2008 |

Domanda:

Sono stato chiamato in banca per la firma del mifid, nel questionario: Rilevazione obbiettivo di investimento 5 possibilità da prudente a dinamico,

poiché io investo in azioni solo il 2% del liquido ho dichiarato Prudente ma: Mi é stato detto che se non dichiaravo il 4°(Rivalutazione) o il 5°(Dinamico) non avrei potuto più acquistare azioni.

CHIEDO: IL QUESTIONARIO É UNA SCELTA O UNA FORZATURA PER METTERE AL RIPARO LE BANCHE?

By Gerlando Gibilaro on Apr 28, 2008 |

Salve Mirco,

il problema che poni è molto rilevante e spesso dibattuto nelle aule dei tribunali relativamente alle cause in materia di investimenti finanziari.

Divido la risposta in due tranches:

- 1) Contratti di deposito di titoli a custodia ed amministrazione e relativi contratti di negoziazione;
- 2) Contratti di gestione portafogli per conto terzi.

1. Contratti di deposito di titoli a custodia ed amministrazione e relativi contratti di negoziazione

Da quello che mi scrivi credo che la banca ti abbia chiamato per adeguare la tua precedente scheda informazioni intermediari/investitori, in relazione ai nuovi adempimenti imposti dalla direttiva mifid (D.Lgs. 164/2007).

Dico subito che questa è una procedura corretta perché è necessario che il profilo del cliente sia sempre il più possibile aggiornato.

La compilazione della scheda, tuttavia, è solo uno fra i diversi adempimenti che la banca è tenuta ad ottemperare.

Le dette schede sono organizzate, generalmente in moduli prestampati, secondo criteri che variano da banca a banca.

Riassumendo, posso dirti che, in generale, questi sono i punti salienti:

- A) Informazioni sull'esperienza in materia di strumenti finanziari;
- B) situazione finanziaria;
- C) obiettivi di investimento;
- D) propensione al rischio;
- E) linee di investimento concordate tra banca e cliente.

Pertanto la scheda informativa serve, genericamente, a dare un quadro di massima delle caratteristiche del cliente e del profilo dello stesso.

E' evidente che la detta scheda costituirà uno degli elementi in base ai quali valutare l'adeguatezza o meno dell'investimento rispetto al profilo del cliente.

Pertanto, è chiaro che: se nella detta scheda risulterai come un cliente con un profilo, per così dire speculativo, ovvero con una buona conoscenza del mercato, con degli obiettivi a alto o altissimo rischio, dovrai assumerti le responsabilità delle dichiarazioni rilasciate, il che significa che difficilmente potrai dolerti della mancata redditività dell'investimento effettuato.

Tuttavia, mantenendo degli obiettivi di investimento bassi o relativamente bassi, potrai ugualmente effettuare delle operazioni in titoli azionari e/o obbligazionari che presentano una qual certa alea (rischio).

In tal senso molte banche (spesso in modo sibillino) fanno firmare all'interno dell'ordine di acquisto una sezione che generalmente suona così: prendiamo atto delle informazioni da Voi rilasciate e tuttavia Vi autorizziamo ad eseguire ugualmente l'investimento: titolo non quotato (per fare un esempio).

Ciò vuol dire che, pur avendo il cliente un profilo che, in linea teorica, non consentirebbe di collocare un tipo di titolo, la banca lo colloca ugualmente sulla base di una richiesta espressa del cliente.

Ho fatto questo esempio al fine di evidenziare 2 circostanze:

-) non sempre una scheda informazioni mette al riparo il cliente da possibili esiti infausti in tema di investimenti in strumenti finanziari,
-) d'altro canto non è vero che con un profilo di rischio basso non si possano acquistare determinati tipi di titoli.

Il punto nodale in tema di responsabilità riguarda:

- 1) essere correttamente informati sulle caratteristiche del titolo;
- 2) il titolo deve essere conforme alle caratteristiche comunicate dal cliente o, quanto meno, espressamente richiesto dallo stesso;
- 3) il titolo deve comunque essere conforme alla generale attività posta in essere dal cliente.

Pertanto ti consiglio di evidenziare nella scheda sempre il tuo corretto profilo di rischio al di là degli investimenti che vuoi effettuare

E' evidente, tuttavia, che se vorrai comprare un determinato tipo di azioni non corrispondenti al

tuo profilo di rischio dovrai, conseguentemente assumertene le relative responsabilità.

Pertanto, non è assolutamente necessario che tu modifichi il tuo profilo per poter acquistare un determinato prodotto finanziario, così come mi dici che ti è stato detto, basterà autorizzare la singola operazione da te prescelta.

ATTENZIONE: se modifichi il tuo profilo la banca sarà legittimata a venderti (surrettiziamente e quindi senza informarti specificatamente) qualunque strumento finanziario corrispondente al profilo di rischio da te comunicato.

E' vero che spesso (molto spesso) le banche abusano della detta scheda informativa per far acquistare ai clienti un po' di tutto, e come dici tu, mettendosi al riparo da eventuali contestazioni.

Ti devo ugualmente segnalare che gli adempimenti della banca, tuttavia, non possono intendersi esauriti nella semplice compilazione di una scheda, bensì sono sempre valutati comparando:

- da un lato l'attività finanziaria effettivamente svolta dal cliente (i precedenti acquisti), il suo grado culturale, la sua professione, l'informativa fornita in tema di strumenti finanziari ed anche in relazione al singolo investimento effettuato. Quindi non viene in considerazione unicamente la sola scheda informativa;
- dall'altro la singola operazione finanziaria effettuata.

2. Contratti di gestione portafogli per conto terzi.

Ciò che ho appena evidenziato vale a maggior ragione nei casi di gestione portafogli per conti terzi.

E' evidente che in tali ipotesi, differentemente da quanto sopra evidenziato, la banca potrà investire solo ed esclusivamente in quei titoli che corrispondano esattamente al profilo del cliente. Quest'ultimo non potrà autorizzare una singola operazione, interferendo con l'attività dell'intermediatore.

Spero di essere stato esaustivo e non esitare a chiedere ulteriori delucidazioni.

By chiara on Mag 6, 2008 |

Buonasera,

sto facendo la tesi sull'offerta fuori sede dei servizi di investimento e a riguardo ho delle perplessità. In particolare non mi è chiaro in che termini l'attuazione della direttiva MiFID ha inciso sull'argomento. Inoltre vorrei avere conferma se l'offerta fuori sede continua a non essere disciplinata a livello UE e quindi rimessa alla legislazione nazionale.

Grazie Chiara

By Gerlando Gibilaro on Mag 7, 2008 |

Salve Chiara,

inizio a rispondere alla domanda elencando brevemente il quadro normativo di riferimento:

- Direttiva MiFID;
- direttiva di esecuzione 2006/73/Ce;

- D.Lgs. 164/2007.

Estremamente rilevanti appaiono anche:

- legge 262/2005, come modificata dal D.lgs. 303/2006;

- delibere Consob nn. 16190 e 16191, entrambe del 29 ottobre 2007.

In relazione alle due ultime fonti normative citate, è doveroso segnalare che nel Regolamento Consob confluiscono oltre che le disposizioni emanate nell'esercizio dei poteri regolamentari connessi con la trasposizione della MiFID, anche e le previsioni introdotte in attuazione della legge sul risparmio, fra cui, con riferimento al quesito da te posto, quelle relative all'offerta fuori sede, alla promozione e collocamento a distanza ed in relazione all'albo e all'attività dei promotori finanziari.

Ciò posto, dico subito che, proprio come hai rilevato, la MiFid non si è occupata direttamente della c.d. offerta fuori sede di strumenti finanziari. Ma ciò non deve indurre a ritenere che la citata direttiva sia poco rilevante anche con riferimento alla stessa offerta fuori sede.

Tale attività, come è noto, in Italia deve essere svolta con l'intervento dei promotori finanziari.

Nella Direttiva citata, piuttosto che parlare dell'offerta fuori sede, si inquadra la figura del tied agent (agente collegato).

La MiFID definisce l'agente collegato come:

«la persona fisica o giuridica che, sotto la piena ed incondizionata responsabilità di una sola impresa di investimento per conto della quale opera, promuove i servizi di investimento e/o i servizi accessori presso i clienti o potenziali clienti, riceve e trasmette le istruzioni o gli ordini dei clienti riguardanti servizi di investimento o strumenti finanziari, colloca strumenti finanziari e/o presta consulenza ai clienti o potenziali clienti rispetto a detti strumenti e servizi finanziari».

Articolo 4, comma 1, punto 25.

Altro riferimento normativo è quello dell'articolo 32 della MiFID.

Viene previsto, infatti, che se una società di investimento si avvale di un agente collegato, stabilito in uno Stato membro diverso dallo Stato membro d'origine, tale agente collegato deve essere assimilato alla succursale ed è soggetto alle disposizioni della stessa direttiva in materia di succursali (non sfuggirà certo la rilevanza di tale principio anche con riferimento, ad esempio, alla materia della responsabilità e della competenza processuale).

Tale regola è stata recepita a livello nazionale dal nuovo comma 1 dell'articolo 31 del Tuf.

La conseguenza è intuibile: l'autorizzazione a operare per l'agente collegato deve essere concessa secondo la stessa procedura prevista per lo stabilimento di succursali.

L'agente collegato è obbligato a rispettare le disposizioni per le quali la MiFID prevede la competenza dello Stato membro ospitante, e, in particolare, quelle relative alle regole di condotta.

Le modifiche al comma 2 dell'articolo 32 del Tuf, in tema di promozione e collocamento a distanza di servizi di investimento e strumenti finanziari, hanno la funzione di coordinamento delle disposizioni del Tuf con quelle della direttiva 2002/65/Ce e del Dlgs 190/2005 in materia di

commercializzazione a distanza di servizi finanziari al consumatore, che escludono l'utilizzo obbligatorio di promotori finanziari nello svolgimento di queste attività.

Altri spunti di trattazione sono quelli relativi alle modifiche introdotte alla rubrica II della parte II e alla parte II titolo II, capo I, del Tuf (in special modo con riferimento all'art. 18bis). Là dove si parla dell'albo dei consulenti indipendenti e dell'adeguatezza patrimoniale.

Spero di essere stato di un qualche aiuto.

In bocca al lupo per la redazione della tua tesi e per la Laurea!

By Lorenzo on Ago 1, 2008 |

Salve,

Domanda semplice.

L'adesione è obbligatoria ?

Se essendo già in possesso di titoli non intendessi ne comunicare un mio profilo e ne sottoscrivere i contratti proposti per gestione titoli, cosa succede ?

Grazie

By Gerlando Gibilaro on Ago 1, 2008 |

Salve Lorenzo,

risponderò in maniera altrettanto semplice.

Obbligatorio è per l'ente intermediatore (Banca, SIM, promotore, etc.) richiedere al cliente tutte le informazioni sulla propria esperienza in materia di strumenti finanziari, sugli obiettivi di investimento, sulla propria situazione finanziaria così come previsto per legge.

Nel caso in cui il cliente non intenda rilasciare le informazioni di cui sopra, l'ente intermediatore dovrebbe richiedere al cliente stesso di rilasciare una dichiarazione nella quale viene evidenziata la suddetta circostanza (ovvero il rifiuto di fornire le informazioni).

In tal caso, a mio modo di vedere, per ogni singola richiesta di acquisto titoli l'ente o la banca dovrebbe, in linea di massima, acquisire un consenso specifico all'esecuzione dell'operazione evidenziando al cliente o l'inadeguatezza (là dove vi sia un'alea sopra la media), ovvero il grado di rischiosità dell'operazione stessa.

Tuttavia le ipotesi che si possono verificare sono varie.

Diciamo subito che permane in capo all'ente intermediatore l'obbligo di monitorare il profilo del cliente al di là dei rifiuti dallo stesso opposti, anche attraverso l'analisi (quantitativa e qualitativa) dell'operatività dello stesso.

Pertanto, posto che gli obblighi di cui sopra vanno rispettati, è chiaro che se siamo di fronte ad un soggetto che ha effettuato centinaia di operazioni in titoli, è chiaro che difficilmente potrà poi dolersi della mancata redditività degli stessi.

Pertanto, se si è già in possesso di titoli, per gli stessi valgono le regole operative meglio specificate

nel TUF e soprattutto nel Regolamento Consob 11522/98 cui la banca avrebbe dovuto già a suo tempo ottemperare.

E' sua facoltà non comunicare alcuna notizia circa il suo profilo. In tal caso avranno valore, per gli ulteriori acquisti in strumenti finanziari, le notizie a suo tempo comunicate (con in più tutte le notizie assunte dalla banca con riferimento alle operazioni già nel tempo effettuate).

E' sua facoltà non sottoscrivere ulteriori contratti (a meno che non si tratti di una riacquisizione del medesimo contratto di gestione, così come può avvenire, ad esempio, in caso rinnovo di modulistica ovvero di fusioni o cessioni di rami d'azienda).

Sul punto bisogna essere particolarmente cauti: la riacquisizione di un medesimo contratto è cosa perfettamente legittima, bisogna controllare che non siano modificate le condizioni contrattuali (come ad esempio gli oneri di gestione, le commissioni, etc.). Sul punto è necessario comprendere quale sia l'intendimento della banca.

E' evidente che stiamo parlando del cd. contratto di gestione/negoziazione/ricezione/trasmissione ordini si strumenti finanziari (il cd. volgarmente dossier titoli). In assenza di tale contratto (considerato come *master agreement*) la banca (o l'ente) non può detenere o gestire i titoli per suo conto, pertanto, inevitabilmente, se non accetterà le condizioni a lei sottoposte dalla banca dovrà trasferire i titoli presso altro istituto di credito.

Spero di essere stato chiaro ed, eventualmente, non esiti a richiedere ulteriori delucidazioni.

By Lorenzo on Ago 5, 2008 |

Chiedo una cortesia,

come si comporta la mifid per ciò che concerne i contratti a distanza??? (es. contratti via internet)

grazie

By Gerlando Gibilaro on Ago 5, 2008 |

I contratti a distanza rientrano nella così detta tipologia di investimento denominata "**execution only**".

Non si tratta di un servizio di investimento nuovo o diverso rispetto a quelli consuetudinari, ma di un possibile ed eventuale modo di atteggiarsi dei servizi di esecuzione di ordini e di ricezione e trasmissione ordini.

Ricordiamo che la tipologia di impegni che l'intermediario assume nei confronti del cliente, in via generale, può essere di due tipi: **il consulente** sarà tenuto a conoscere in modo approfondito il proprio cliente e a valutare l'adeguatezza degli investimenti individuati o compiuti per suo conto; il "mero" **negoziatore** potrà, invece, limitare la conoscenza del proprio cliente ai profili di "conoscenza ed esperienza in materia finanziaria" e su tale base formulare un giudizio di "appropriatezza" degli investimenti. Nel caso della c.d. *execution only*, (alle condizioni in cui è consentita), l'intermediario potrà non conoscere affatto il proprio cliente e non effettuare alcun giudizio di adeguatezza e di appropriatezza.

Peraltro, risulta evidente che se l'investitore chiederà all'ente intermediatore la possibilità di effettuare ordini tramite i servizi on-line o anche attraverso il c.d. *telephone banking*, è ovvio che vengono meno, in via generale, quei doveri inerenti la comunicazione della strategia di esecuzione degli ordini (*execution policy*), finalizzata ad assicurare al cliente il miglior risultato possibile (c.d. *best execution*).

Nella *execution only*, proprio a causa delle sue precise caratteristiche, i costi di intermediazione, ovviamente, vengono minimizzati (ci si può avvalere di un proprio consulente personale - estraneo all'ente intermediatore- che può essere remunerato a parcella prevedendo, ad esempio, una percentuale sui guadagni).

Se è vero che non tutta la clientela è in grado di autodeterminarsi in merito alle proprie necessità personali ed in relazione alle proprie competenze per effettuare investimenti in strumenti finanziari; se è vero che vi è il rischio che molti clienti possano non essere in grado di distinguere quando richiedere una consulenza e quando dare precise disposizioni in merito ai propri risparmi; se è vero che i costi più contenuti della *execution only* potrebbero orientare in modo improprio una clientela poco consapevole; se sono reali tutti i rischi sopra evidenziati, è altrettanto vero che investire non equivale ad assicurarsi un profitto. Ed è innegabile che anche l'investitore deve assumersi le proprie responsabilità (sul punto segnalo questo articolo di inDiritto: [il Web 2.0 della finanza](#)). Un discorso diverso, è ovvio, vale per i contratti di gestione portafogli per conto terzi i quali non possono prevedere modalità operative autonome per l'investitore.

Sulla tali questioni, fra gli altri, segnalo questi articoli comparsi in rete:

- [La Mifid spinge l'operatività via Internet](#) (di Marco Liera -ILSOLE24ORE.COM-FINANZA&MERCATI)
- [Execution only.....MiFid](#) (MiFID News)
- [Drogati di Borsa, quando il trading diventa dipendenza](#) (di Andrea Franceschi - ILSOLE24ORE.COM- FINANZA&MERCATI)
- [Parere di Cittadinanzattiva](#) - versione html (di Giustino Trincia - Vice Segretario Generale).

By ALISA on Set 9, 2008 |

Vorrei sapere se una società che produce energia elettrica può stipulare contratti differenziali con un ente pubblico (esempio comune o regione) o con una società pubblica da questi controllata.

La tua domanda pone particolari problemi, specialmente in ordine all'inquadramento dell'Ente pubblico all'interno delle categorie di investitori.

By Gerlando Gibilaro on Ago 9, 2008 |

Non vi sono impedimenti aprioristici a che un ente pubblico possa concludere contratti differenziali (i contratti futures su strumenti finanziari, tassi di interesse, valute, merci e relativi indici.2) i contratti di scambio a pronti e a termine su tassi di interesse, valute, merci e indici azionari (contratti Swap); 3) contratti a termine collegati a strumenti finanziari,tassi di interesse ecc...4) contratti di opzioni di acquisto o vendita che abbiano ad oggetto strumenti finanziari, valute, tassi,... 5) combinazioni dei contratti o dei titoli sopra menzionati).

Credo che problematiche maggiori potrebbero essere ravvisate nel caso di contratti aventi ad

oggetto gli Strumenti finanziari derivati i quali hanno un carattere fortemente speculativo, e si possono configurare alla stregua delle fattispecie contrattuali della vendita a termine e del contratto differenziale. In tal caso le ripercussioni potrebbero essere inerenti la corretta amministrazione e una relativa responsabilità innanzi alla Corte di Conti (oltre che penale nel caso vengano ravvisati i relativi reati pubblici).

Più che altro una delle problematiche attinenti alla direttiva in commento potrebbe riguardare la possibilità di configurare il Comune alla stregua di operatore qualificato (poiché "ente emittente strumenti finanziari negoziati in mercati regolamentati", potendo emettere i BOC). In tal senso l'intermediatore non sarebbe tenuto ad adottare tutte le cautele inerenti l'informazione specifica prevista dallo stesso regolamento anche sotto il profilo dell'adeguatezza dell'operazione (c.d. suitability).

Si presenterebbe, quindi, la problematica afferente l'adeguatezza dell'operazione, la capacità di analisi finanziaria e la valutazione di un contratto in strumenti finanziari derivati in capo all'Ente pubblico stesso e la possibilità di essere definito "operatore qualificato", tanto da legittimare la validità del contratto in esame.

By Bruno on Set 12, 2008 |

Ho letto parte dell'articolo sulla mifid e delle domande e risposte pubblicate dopo e le ho trovate interessanti. Io sto scrivendo una tesi sull' home country control e il passaporto europeo nella mifid, raffrontando le nuove norme con quelle della direttiva precedente riguardante la stessa materia cioè la direttiva 93/22/CEE. la mia domanda è la seguente: in quali parti(o articoli,titoli)della mifid trovo maggiori informazioni su le novità introdotte dalla stessa in materia di home country control???

By Gerlando Gibilaro on Set 15, 2008 |

Faccio un passo indietro anche per rendere il mio discorso più organico.

La direttiva in commento ribadisce i principi generali del mutuo riconoscimento e della *home country control*, in attuazione del secondo pilastro dell'accordo di Basilea 2, precisando i criteri di identificazione dello Stato d'origine, subordinando l'operatività del principio della "home country control alla condizione che non risulti che la banca ha scelto un ordinamento al fine di evadere i più severi standard vigenti nello Stato in cui intende svolgere la parte principale delle sue attività".

Restano confermati nella competenza dello Stato ospite i poteri di vigilanza relativi alla liquidità delle sedi secondarie della banca, quelli in tema di politica monetaria e quelle relativi al controllo del rischio di mercato (in collaborazione fra le autorità dello Stato di origine e di quello ospite).

In tal senso nel 32° considerando della direttiva viene stabilito che:

"In deroga al principio in base al quale per le succursali l'autorizzazione, la vigilanza e il controllo dell'ottemperanza agli obblighi sono di competenza dell'autorità dello Stato membro di origine, è opportuno affidare all'autorità competente dello Stato membro ospitante la responsabilità di controllare l'osservanza degli obblighi specificati nella presente direttiva per qualsiasi operazione effettuata tramite una succursale nel territorio in cui quest'ultima è situata; l'autorità dello Stato membro ospitante è infatti più vicina alla succursale ed è pertanto in una posizione migliore per

individuare le infrazioni delle regole relative alle operazioni della succursale ed intervenire di conseguenza”.

Al CAPO II- CONDIZIONI DI ESERCIZIO APPLICABILI ALLE IMPRESE DI INVESTIMENTO - Sezione 1 Disposizioni generali - Articolo 16

Riesame periodico delle condizioni per ottenere l'autorizzazione iniziale, comma II vengono demandati gli Stati membri in ordine alle condizioni sopra citate.

All'art. 17 vengono demandati gli stati membri in ordine agli obblighi generali in materia di vigilanza continua;

All'art. 25 Sezione III (che onestamente anche dopo la tua specificazione, continua a sembrarmi rilevante in ordine alla tua domanda) rappresenta la norma di riferimento in base alla quale viene stabilito il dovere delle gli Stati membri di provvedere a mettere in atto quelle misure appropriate per consentire alle autorità competenti di controllare le attività delle imprese di investimento (e quindi anche dei singoli intermediari finanziari) al fine di assicurarsi che esse operino in modo onesto, equo e professionale in maniera da rafforzare l'integrità del mercato.

L'Articolo 26 prevede il Controllo dell'ottemperanza alle regole del sistema multilaterale di negoziazione e ad altri obblighi di legge

Al comma 4 dell'Art. 27 vengono definiti gli oggetti del controllo

Al comma 2 dell'Art. 34 si ribadisce che rimangono impregiudicate le attribuzioni della Banche centrali degli Stati membri in ordine al controllo sull'Accesso ai sistemi di controparte centrale, compensazione e regolamento e diritto di designare il sistema di regolamento, chiarendo che "L'autorità competente terrà conto del controllo/della vigilanza già esercitati da tali istituzioni per evitare un'indebita duplicazione dei controlli”.

All'art. 36 si fa riferimento alle autorizzazioni necessarie e alla legge applicabile (cfr. comma 2), al comma 4 viene stabilito che:

“Fatte salve le disposizioni pertinenti della direttiva 2003/6/CE, la legge applicabile alle negoziazioni concluse nel quadro dei sistemi del mercato regolamentato è quella dello Stato membro d'origine del mercato in questione”.

All'art. 40 vengono dettate disposizioni in ordine all'Ammissione degli strumenti finanziari alla negoziazione (cfr. comma 4)

All'art. 43 vengono dettate disposizioni in ordine al controllo dell'ottemperanza alle regole dei mercati regolamentati e ad altri obblighi di legge.

All'art. 46 vengono dettate le disposizioni riguardanti gli accordi di controparte centrale e di compensazione e di regolamento. Si cfr. la parte II della comma 2.

All'art. 58 si dettano le regole inerenti allo scambio di informazioni relative al controllo.

All'art. 60 si dettano le disposizioni inerenti la consultazione tra autorità prima di un'autorizzazione

All'art. 61 si fa riferimento ai poteri degli stati membri ospitanti.

Ho cercato di riprendere tutte le norme dettate dalla direttiva in ordine al principio della *home country control*, il quale, come detto poggia proprio sull'**art. 25** della direttiva ovvero la Vigilanza

del paese d'origine (sul punto vi sono diverse note illustrative della Consob). Ad esempio viene previsto, fra l'altro, che:

“Gli Stati membri prescrivono che le imprese di investimento che effettuano operazioni riguardanti strumenti finanziari ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato comunichino i dettagli di tali operazioni all'autorità competente il più rapidamente possibile e, al più tardi, entro la fine del giorno lavorativo seguente. Questo obbligo si

applica a prescindere dal fatto che tali operazioni siano state effettuate in un mercato regolamentato o no”.

E al comma 6 si continua dicendo che:

“Quando, ai sensi dell'articolo 32, paragrafo 7, le comunicazioni di cui al presente articolo sono trasmesse all'autorità competente dello Stato membro ospitante, questa trasmette le informazioni in questione alle autorità competenti dello Stato membro d'origine dell'impresa di investimento, a meno che queste ultime decidano di non voler ricevere tali informazioni.

Le autorità competenti, a norma dell'articolo 58, istituiscono i dispositivi necessari per assicurare che anche l'autorità competente del mercato più pertinente per tali strumenti finanziari in termini di liquidità riceva tali

informazioni”.

Non mancherà di certo a te, dopo una lettura attenta della direttiva in commento, poter trovare nuovi spunti di riflessione e, magari, evidenziarli sulle pagine di inDiritto.

Direttiva 2008/10/Ce e Direttiva 2008/11/Ce: modifiche alla MiFID e alla Direttiva sul prospetto per l'offerta pubblica

22 Maggio, 2008 | Comitologia - Modifiche alla MiFID - Modifiche alla direttiva sul prospetto da pubblicare per l'offerta al pubblico o l'ammissione alla negoziazione di strumenti finanziari - Elenco degli atti legislativi in materia finanziaria modificati

La Direttiva 2008/10/Ce e la Direttiva 2008/11/Ce hanno introdotto delle modifiche al panorama regolamentare/legislativo in ordine al settore finanziario.

Infatti:

- con la Direttiva 2008/10/Ce viene modificata la Direttiva 2004/39/Ce (cd. MiFID);
- con la Direttiva 2008/11/Ce viene modificata la Direttiva 2003/71/Ce (inerente al prospetto da pubblicare per l'offerta al pubblico o l'ammissione alla negoziazione di strumenti finanziari).

Entrambe le modifiche contenute nelle suddette direttive fanno riferimento alle competenze di esecuzione conferite alla Commissione Europea.

Documenti Scaricabili:

[Scarica la Direttiva 2008/10/Ce](#)

[Scarica la Direttiva 2008/11/Ce](#)

[Scarica la Direttiva 2004/39/Ce](#)

[Scarica la Direttiva 2003/71/CE](#)

Articoli correlati:

- **inDiritto**: [La direttiva MiFID e il D.Lgs. n. 164 del 2007: innovazioni e vincoli di trasparenza nella intermediazione finanziaria e mobiliare.](#)
- **FiloDiritto**: [Decreto Legislativo 28/03/2007, n.51. Attuazione della direttiva 2003/71/CE relativa al prospetto da pubblicare per l'offerta pubblica o l'ammissione alla negoziazione di strumenti finanziari, che modifica la direttiva 2001/34/CE.](#)
- **Commissione Europea- Pesca**: [Comitati.](#)
- **Ius Sit**: [Introduzione ad uno studio sulla qualità della regolazione comunitaria.](#)

1. Comitologia

La caratteristica principale delle due direttive modificative sopra evidenziate è sicuramente quella di modificare le disposizioni relative alla procedura di comitato (comitologia).

Con quest'ultimo termine vengono designate: "le procedure in base alle quali la Commissione esercita le competenze di esecuzione conferitele dall'autorità legislativa (il Parlamento europeo e il Consiglio), assistita dai comitati "comitologia" Questi particolari comitati, che costituiscono una sede di discussione e formulano pareri tecnici, sono esclusivamente composti da rappresentanti degli Stati membri e sono presieduti dalla Commissione. Essi consentono alla Commissione di instaurare un dialogo con le amministrazioni nazionali prima di adottare misure di esecuzione. La Commissione può in questo modo garantire che le misure adottate siano effettivamente adeguate alla situazione giuridica ed amministrativa di ogni paese".

Il fine delle Direttive 2008/10/Ce e 2008/11/Ce è quello: sia di incorporare le disposizioni riguardanti la procedura di regolamentazione e controllo, sia quello di abrogare le disposizioni delle direttive attualmente in vigore che prevedono le cd. clausole di temporaneità.

In base alle procedure di comitato il potere del Parlamento Europeo sarà rafforzato nel controllo delle competenze di esecuzione della Commissione.

Proprio in ordine al settore finanziario la procedura di controllo verrà applicata a tutti quegli atti che sono stati adottati con la procedura Lamfalussy, cercando in tale maniera di raggiungere un più alto livello di armonizzazione operando attraverso una tecnica normativa che agisce su più livelli rispettivamente scalari e complementari.

2. Modifiche alla MiFID

La Direttiva 2008/10/Ce modifica la Direttiva 2004/39/Ce (MiFID) relativamente alle competenze esecutive della Commissione, e più in particolare con riferimento:

- competenze dirette sia all'adeguamento delle definizioni, sia alla modifica della portata delle esenzioni;
- competenze dirette all'approfondimento delle disposizioni della MiFID che riguardino i requisiti di organizzazione e le condizioni di esercizio delle imprese di investimento;
- competenze relative all'aggiunta di disposizioni riguardanti gli obblighi di trasparenza pre e post negoziale.

3. Modifiche alla direttiva sul prospetto da pubblicare per l'offerta al pubblico o l'ammissione alla negoziazione di strumenti finanziari

La Direttiva 2008/11/Ce modifica la Direttiva 2003/71/Ce cercando di adeguare le definizioni, specificando dettagliatamente forma e contenuti del prospetto.

Un lettore di inDiritto (Mirco) commentava l'articolo dedicato alla MiFID in questa

maniera:

“(…)In oltre se fosse redatto in una forma unica (il prospetto n.d.r.) dalla comunità europea, il modulo stesso non si presterebbe a “ contenitore” per cose che non riguardano nella maniera più assoluta la protezione del cliente”.

In un certo senso, è stata recepita questa necessità di omogeneità e di adeguamento.

Sarà compito della Commissione controllare il funzionamento delle disposizioni riguardanti le competenze di esecuzione ad essa affidate per far sì che il Parlamento ed il Consiglio possano valutare se le competenze ed i requisiti procedurali imposti alla Commissione siano o meno adeguati al fine di garantire efficienza, responsabilità e democrazia.

4. Elenco degli atti legislativi in materia finanziaria modificati

Per introdurre la nuova disciplina il Consiglio, la Commissione ed il Parlamento, con una dichiarazione congiunta, hanno stabilito un elenco di atti legislativi comunitari da adeguare.

Con riferimento alla materia finanziari, per tanto, oltre le due sopracitate direttive, dobbiamo elencare:

1. Direttiva 2006/49/Ce: relativa all’adeguatezza patrimoniale delle imprese di investimento e degli enti creditizi;

2. Direttiva 2006/48/Ce: relativa all’accesso all’attività degli enti creditizi ed al suo esercizio;

3. Direttiva 2006/43/Ce: relativa alle revisioni legali dei conti annuali e dei conti consolidati, che modifica le direttive 78/660/CEE e 83/349/CEE del Consiglio e abroga la direttiva 84/253/CEE del Consiglio

4. Direttiva 2005/68/Ce e Rettifica: relativa alla riassicurazione e recante modifica delle direttive 73/239/CEE e 92/49/CEE del Consiglio nonché delle direttive 98/78/CE e 2002/83/CE;

5. Direttiva 2005/60/Ce: relativa alla prevenzione dell’uso del sistema finanziario a scopo di riciclaggio dei proventi di attività criminose e di finanziamento del terrorismo;

6. Direttiva 2004/109/Ce: sull’armonizzazione degli obblighi di trasparenza riguardanti le informazioni sugli emittenti i cui valori mobiliari sono ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato e che modifica la direttiva 2001/34/CE;

7. Direttiva 2003/6/Ce: relativa all’abuso di informazioni privilegiate e alla manipolazione del mercato (abusi di mercato);

8. Direttiva 2002/87/Ce: relativa alla vigilanza supplementare sugli enti creditizi, sulle imprese di assicurazione e sulle imprese di investimento appartenenti ad un conglomerato finanziario e che modifica le direttive 73/239/CEE, 79/267/CEE, 92/49/CEE, 92/96/CEE, 93/6/CEE e 93/22/CEE del Consiglio e le direttive 98/78/CE e 2000/12/CE del Parlamento europeo e del Consiglio;
 9. Direttiva 2002/83/Ce: relativa all'assicurazione sulla vita;
 10. Direttiva 92/49/Cee e rettifiche: che coordina le disposizioni legislative, regolamentari ed amministrative riguardanti l'assicurazione diretta diversa dall'assicurazione sulla vita e che modifica le direttive 73/239/CEE e 88/357/CEE (terza direttiva assicurazione non vita);
 11. Direttiva 91/675/Cee: che istituisce un comitato delle assicurazioni;
 12. Direttiva 85/611/Cee: concernente il coordinamento delle disposizioni legislative, regolamentari ed amministrative in materia di taluni organismi d'investimento collettivo in valori mobiliari (o. i. c. v. m.) (85/611/CEE);
 13. Regolamento n. 1606/2002 Ce: relativo all'applicazione di principi contabili internazionali.
-

Le regole di condotta (misure di livello 3) che l'intermediario finanziario deve rispettare in sede di collocamento di prodotti finanziari. Il documento della Consob tra MiFID e TUF

21 Luglio, 2008 | Il mercato: il contesto economico e giuridico - Le misure di livello 3: trasparenza - Le misure di livello 3: correttezza - Le misure di livello 3: tutela del cliente - Le reazioni al documento della Consob.

Il documento della Consob: "Livello 3 - Regolamento Intermediari - Documento di Consultazione" recepisce la necessità di aprire un dibattito sull'adozione di regole sempre più penetranti nell'ambito della collocazione degli strumenti finanziari (nonché con riferimento alle polizze vita).

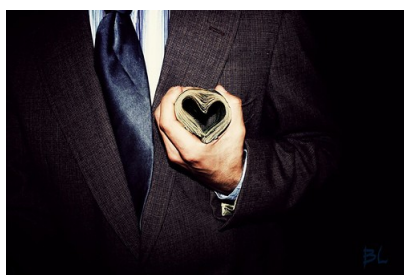
Scarica il documento Consob di consultazione intermediari livello 3

Invitiamo, caldamente, a leggere questo interessante documento che, nel fare il punto della situazione, indica la strada da percorrere per colmare il gap comunicativo ed informativo tra enti collocatori e risparmiatori/investitori.

Sempre di più diventa pressante l'esigenza di un rilancio del mercato attraverso il coinvolgimento della massa dei risparmiatori "educandoli" a delle scelte di risparmio/investimento ragionate e non basate solamente su mere logiche di profitto/speculazione.

Il dovere dell'intermediario di comportarsi con correttezza e trasparenza in sede di distribuzione di prodotti finanziari illiquidi.

Il mercato: il contesto economico e giuridico.



*"A heart of money" di
wisforworlddomination*

Il documento sopra evidenziato parte da una premessa che fotografa realisticamente la situazione in cui si trovano l'investitore e l'intermediario all'interno del contesto economico e giuridico nel quale attualmente operano. Il documento prende, pertanto, da questa impietosa analisi:

L'intermediazione finanziaria avviene in un contesto di asimmetrie informative.

Complessità, costi dell'informazione e grado di cultura finanziaria determinano **un deficit informativo** in capo alla clientela degli intermediari, la cui intensità è direttamente legata alla tipologia dell'operazione ed alla natura del cliente medesimo. Le circostanze richiamate sono infatti amplificate nel caso di operazioni di investimento aventi ad oggetto particolari prodotti finanziari per i quali non sono disponibili, anche per intrinseche connotazioni di diritto o di fatto, mercati di scambio caratterizzati da adeguati livelli di liquidità e di trasparenza che

possano fornire pronti ed oggettivi parametri di riferimento per lo svolgimento delle transazioni.

La clientela c.d. "al dettaglio", ossia quella con minore esperienza e conoscenza finanziaria, si trova così a dover riporre massimo affidamento nell'assistenza dell'intermediario, con particolare riferimento alla valutazione di adeguatezza/appropriatezza della transazione ed alla definizione delle condizioni economiche da applicare alla medesima, di cui non è in grado di giudicare la congruità, spesso neppure in un momento successivo alla loro conclusione (*credence goods*).

La situazione è sovente resa ancor più critica dalla coincidenza del ruolo di intermediario con quello di emittente.

Abbiamo riportato per intero la breve premessa del documento della Consob poiché costituisce la più chiara evidenza del gap informativo esistente nell'abito dell'attività di collocamento di prodotti finanziari. La delicatezza della questione, se vogliamo, è resa ancor più rilevante visto che, peraltro, *"l'esame di recenti emissioni ha evidenziato il ricorso da parte delle banche al collocamento presso clientela al dettaglio di obbligazioni subordinate e di prodotti ibridi, nel passato destinate esclusivamente a clientela istituzionale (professionali di diritto nella terminologia MiFID)"*.

Il mercato avverte sempre di più la necessità di risollevarsi da una situazione di stagflazione.

In tal senso, per recuperare credibilità, (dopo le vicende -più o meno grandi- dei vari default di titoli e delle relative crisi d'impresa, dovute ad una, per così dire, *"finanza creativa"*), risulta necessario seguire una via etica e sostenibile. Ciò vuol dire che vi deve essere una vera sinergia e comunanza di intenti fra investitore ed intermediario. Così come ricordato in un vecchio articolo ([il Web 2.0 della finanza](#)) *"affinché tutti siano soddisfatti, non bisogna puntare al massimo del proprio utile, che molto probabilmente non esiste, ma rinunciare a una parte del proprio benessere teorico per arrivare ad un benessere generalizzato"*. Non basta seguire l'idea di *"utile"*, è necessario fare i conti con realtà economiche devono essere realmente *produttive*, realizzando un vero connubio tra finanza-impresa-investitori. Siamo stati partecipi di una storia in cui il mondo della finanza si è reso autoreferenziale, sfuggendo a qualsiasi logica di produttività, di eticità, perdendo la sua vera funzione di mezzo di incontro tra investitori ed imprenditori. Questo contesto, ha prodotto solo una ricchezza effimera scatenando, invece, delle ripercussioni nefaste per il mercato e per la società, quali: la perdita di credibilità, di trasparenza, di affidabilità, di valori, di reale produttività delle imprese. Innanzi a tale panorama, il contesto giuridico, ancora una volta, si è presentato come impreparato alle mutate esigenze ed assolutamente insufficiente e lacunoso nelle risposte. Si continua a parlare di *class action* in Italia quando, ancora, non si è proceduto ad un vera analisi e riforma del ruolo degli enti (istituzionali e non) che dovrebbero controllare l'efficienza del mercato, degli operatori interni, delle regole di condotta, permanendo una

giurisprudenza frastagliata e poco uniforme nelle cause in tema di strumenti finanziari.

Il documento della Consob propugna “(...) **un significativo cambiamento del modello relazionale intermediario-cliente, con il passaggio da una logica incentrata sullo specifico “prodotto” commercializzato ad una logica incentrata sul “servizio” reso al cliente (...)** La piena efficacia del processo di omogeneizzazione delle regole di condotta per il distributore delle diverse tipologie di prodotti finanziari presuppone peraltro che **alla convergenza formale di disciplina (realizzata dal legislatore nazionale e dalla regolamentazione Consob) si accompagni una condizione di convergenza sostanziale.**” Non possiamo chiederci come debba avvenire tale cambiamento, come far sì che **l’attività di intermediazione mobiliare, come tratteggiata dalla nuova normativa di derivazione comunitaria, assuma effettivamente i contorni di un servizio svolto nell’interesse del cliente, perdendo i connotati di mera attività di vendita di prodotti per conto di altre categorie di soggetti terzi.**

Non è facile. Né sembra allo scrivente che siano sufficienti l’introduzione della eccezionalità della remunerazione dell’intermediario collocatore da parte di soggetti diversi dal cliente; né tanto meno l’introduzione della contrattualizzazione dei rapporti con la clientela anche per il servizio di collocamento. Ambedue le ipotesi non solo sono facilmente aggirabili, ma non forniscono quella spinta alla necessaria svolta. Per poter realizzare una vera e propria informazione tra intermediario ed investitore, bisogna innanzi tutto realizzare una simmetria di posizione tra i due soggetti facendo l’uno (l’intermediario) partecipe del destino dell’altro (l’investitore). Ciò può essere realizzato partendo sempre dall’effettività delle regole basate sul *know your customers rules*, che troppo spesso si risolvono in formulari a risposta multipla a cui gli investitori neanche ricordano di aver risposto.

Dalla tutela dell’investitore bisogna sempre tenere distinta l’attività dello speculatore. Abbiamo sempre ricordato che il primo elemento da controllare nell’approcciarsi ad una controversia avente ad oggetto la responsabilità dell’intermediario è **la frequenza degli investimenti.**

In paese, come l’Italia, in cui le statistiche delle scommesse in competizioni sportive sono in costante aumento, è il caso di operare una distinzione tra la posizione dell’investitore, da colui il quale, a prescindere dal capitale investito, vuole realizzare delle plus-valenze attraverso la sottoscrizione di titoli a rischio solvibilità.

Le misure di livello 3: trasparenza

Nella trattazione dell’argomento delle misure di livello 3, il documento della Consob fa espresso riferimento alle obbligazioni bancarie, alle polizze assicurative ed ai derivati negoziati *over the counter* (ovvero quegli strumenti finanziari derivati *-derivati* perché il loro valore deriva dall’andamento del valore di una attività, o dal verificarsi di un evento osservabile oggettivamente- negoziati su mercati non regolamentati). In tal senso vengono fornite indicazioni di livello 3 aventi ad oggetto la declinazione del

dovere dell'intermediario di comportarsi con correttezza e trasparenza in sede di distribuzione di titoli illiquidi, con riguardo a:

1. **misure di trasparenza;**
2. **presidi di correttezza;**
3. **graduazione dell'offerta e tutela del cliente;**
4. **verifica dell'adeguatezza/appropriatezza degli investimenti.**

In particolar modo vengono preliminarmente evidenziati due elementi preliminari alla trattazione delle misure sopra evidenziate: Poiché la scelta di un determinato target di clientela, specie di quella retail, richiede riflessioni approfondite nella fase di **concreta selezione dei prodotti da distribuire** e, a fortiori, nella possibile fase di ingegnerizzazione, è necessario che gli operatori abbiano cura di valutare la compatibilità dei singoli strumenti inseriti nel proprio portafoglio prodotti, avuto riguardo alla loro complessiva morfologia, con le caratteristiche ed i bisogni della clientela cui si intende offrirli. In secondo luogo, poiché è necessario orientare la costruzione di meccanismi di incentivo della struttura aziendale secondo criteri non contrapposti al miglior interesse del cliente, risulta d'obbligo porre dei ben precisi criteri in ordine alle modalità di **remunerazione dei dipendenti**.

Proprio con riferimento alle **misure di trasparenza**, viene subito evidenziato che:

1.1 A differenza dei prodotti per i quali la trasparenza su valori e costi è garantita da caratteristiche intrinseche, nel caso di operazioni aventi ad oggetto strumenti per i quali non esiste un mercato liquido e trasparente è necessario che gli intermediari innalzino ai massimi livelli i presidi di *disclosure* nella relazione con la clientela.

In tal senso viene consigliato di (a titolo esemplificativo):

- Effettuare una scomposizione delle diverse componenti che giustificano il complessivo esborso finanziario sostenuto dal cliente per l'assunzione della posizione nel prodotto illiquido;
- quantificare il *fair value*;
- esplicitare, in maniera chiara, i costi cui il cliente va incontro nel porre in essere l'operazione, con riferimento a qualsiasi tipo di onere;
- è opportuno che gli intermediari trasmettano ai clienti, fin dall'avvio dell'operazione, informazioni in merito alle modalità di smobilizzo delle posizioni assunte, con evidenziazione espressa delle eventuali criticità insite nei mercati di scambio;
- in relazione ai derivati OTC (negoziati su mercati non regolamentati) l'informativa andrà dettagliata fornendo il *mark to model* della posizione nell'istante successivo all'assunzione della medesima da parte del cliente, in maniera tale da consentire a questi una effettiva valutazione dei costi a suo carico;

- gli intermediari dovranno inserire nel set informativo da fornire al cliente confronti con prodotti succedanei di larga diffusione, aventi caratteristiche comparabili ma con adeguata liquidità, che possano rendere chiaramente percepibili al medesimo il profilo di rischio-rendimento ed i costi dell'operazione che sta per concludere;
 - con riguardo alla rendicontazione periodica delle posizioni assunte dalla clientela in prodotti della specie, gli intermediari dovranno trasmettere, ai sensi dell'art. 56 del Reg. 16190/2007, informazioni dettagliate sui prodotti detenuti.
-

Le misure di livello 3: correttezza

Con riferimento alle misure di livello 3: **correttezza** nell'esecuzione dei contratti d'investimento, meritano di essere segnalati due importanti elementi:

- **il prezzo, così detto, fair:** in pratica gli intermediari che intendano operare ponendosi in *contropartita diretta* dei clienti per eseguirne le disposizioni, nonché con emissione di propri prodotti venduti direttamente alla clientela, devono dotarsi di strumenti di determinazione del *fair price* basati su metodologie riconosciute e diffuse sul mercato;
- **il sistema informativo** aziendale dovrà consentire, ex post, un'agevole e precisa ricostruzione dell'attività svolta, con riferimento alle condizioni applicate, ai parametri ed alle maggiorazioni utilizzate per ciascuna transazione eseguita.

Tale ultimo elemento risulta essere particolarmente significativo anche ai fini di una possibile controversia tra intermediario ed investitore. Si rende, quindi, opportuno che tale sistemi informatico/informativi siano realizzati, sempre nel rispetto della privacy, ma con strumenti in grado di dare l'assoluta affidabilità circa le informazioni in esse contenute.

Le misure di livello 3: Graduazione dell'offerta e tutela del cliente; verifica dell'adeguatezza/appropriatezza degli investimenti

La normativa di settore prevede che gli intermediari possano prescegliere la modalità di offerta delle proprie attività graduando il livello di servizio garantito alla clientela. Per i clienti con i quali, sulla base del contratto, l'intermediario sia tenuto a valutare la sola **appropriatezza** (art. 42 del Reg. 16190/2007) dovranno essere tenute in debito conto le peculiari caratteristiche dei prodotti illiquidi, in specie se caratterizzati da profili di complessità, **raffrontandole al grado di conoscenza finanziaria e di esperienza del cliente che richiede l'investimento.**

Altre considerazioni vengono espresse con riferimento alle ipotesi di **consulenza** operata dall'intermediario nei confronti del cliente. Abbiamo varie volte posto la distinzione fra i contratti di investimento (ricezione/trasmisione ordini su strumenti finanziari) e i contratti di gestione portafogli per conto terzi.

La Consob, tuttavia (e giustamente) ha rilevato che “**Secondo la definizione comunitaria (art. 52 della Direttiva n. 2006/73/CE) recepita nell’ordinamento nazionale (art. 1 del TUF) per aversi consulenza “basta” una “raccomandazione [...] presentata come adatta” per il cliente avente ad oggetto un determinato strumento finanziario**”. Risulta ragionevole pensare, nonché una pratica diffusa, che il promotore finanziario non si limiti a ricevere ed eseguire degli ordini impartiti dal cliente. Accade, invece, nella pratica che vi sia (com’è giusto che accada) un confronto sulle strategie finanziarie che il cliente vuole porre in essere, senza per questo ricadere nelle fattispecie di patrimoni gestiti (a tal riguardo sarebbe il caso di porre delle ben precise cautele e definizioni stabilendo accuratamente i limiti contrattualistici all’interno dei quali l’intermediario può effettuare una consulenza).

In tal senso viene previsto che:

3.4 (...) *L’intermediario dovrà dotarsi di stringenti procedure che consentano agli addetti alla relazione con la clientela l’effettiva valutazione dell’ottimalità del prodotto illiquido in relazione ai bisogni del cliente. In particolare gli operatori dovranno porre specifico riguardo ai diversi fattori che possono incidere sul livello di costo di strumenti illiquidi, quali lo spread denaro-lettera nella fase di successivo eventuale smobilizzo od altri elementi non immediatamente percepibili dai clienti.* (...)

3.5 *L’eventuale iniziativa di un cliente volta all’acquisto di specifici prodotti finanziari potrà essere messa in relazione a prodotti diversi oggetto di consulenza dell’intermediario solo nel caso che questi sia in grado, a mezzo delle procedure aziendali di cui si è dotato, di svolgere un effettivo confronto, nell’interesse del cliente, fra le soluzioni di investimento in discorso (quella del cliente e l’alternativa raccomandata), in modo da indirizzarlo verso il prodotto più adatto.* Ad avviso dello scrivente queste soluzioni sembrano essere un po’ di compromesso, creando dei frandi con d’ombra nelle procedure di collocamento dei titoli. Sarebbe meglio stabilire i limiti entro i quali possono essere dati dei **consigli** e quelli entro i quali possono essere date **informazioni** non alimentando quelle così dette delle interferenze funzionali fra le due fattispecie. In pratica o il promotore finanziario si occupa di **consulenza**, o si occupa di **gestione**, ovvero si occupa di **collocamento** su ordine del cliente. Tre figure contrattuali con la clientela ben definite e con precisi oneri e responsabilità (e conseguentemente diversamente retribuite in favore del promotore). Alimentare figure intermedie, a nostro avviso, risulta essere controproducente.

Con riferimento all’**adeguatezza** questa dovrà essere condotta con particolare cura, in relazione sia alla profilatura dei clienti (obiettivi di investimento e la situazione finanziaria così come risultanti da una chiara scheda informativa espressamente comunicata al cliente), sia alla mappatura dei prodotti. Viene previsto, sul punto, che *al fine di giudicare l’adeguatezza di un’operazione, con riguardo alla situazione finanziaria ed agli obiettivi di investimento, occorrerà valutare separatamente le conseguenze delle diverse tipologie di rischio determinate dall’eventuale assunzione della posizione:*

rischio di credito, rischio di mercato e rischio di liquidità.

Le reazioni al documento della Consob.

Come al solito assistiamo ad una spaccatura nelle reazioni al detto documento della Consob: da un lato le associazioni **Assogestioni**, **Anasf** (promotori finanziari) e **Aiaf** (analisti), salutano il documento come qualcosa di positivo. A queste si contrappongono le voci critiche di **Abi** (banche), **Ania** (assicurazioni) e **Assonime** (società per azioni) contestano l'onerosità e genericità del provvedimento, evidenziando un disallineamento con le regole in vigore negli altri Paesi europei noi aggiungiamo che gli altri paesi europei non hanno avuto casi come quelli Parmalat e Ciriondr).

Sul punto vi segnaliamo questi articoli apparsi su **Il Sole24ore**:

[Obbligazioni, a chi non piace la stretta della Consob di Isabella Della Valle;](#)

[Obbligazioni, perdite fino all'11% annuo di Gianfranco Ursino;](#)

[La crisi rivela i conflitti del credito di Marco Liera.](#)

Giurisprudenza

Cassazione civile Sentenza, Sez. SS.UU., 19/12/2007, n. 26724 e 26725. Intermediazione finanziaria, nullità del contratto e risarcimento del danno

31 Dicembre, 2007 | *Massima*

La Corte Cassazione Civile SS.UU., con le sentenze del 19/12/2007, n. 26724 e n. 26725 ha definitivamente chiarito la questione di diritto riguardante gli effetti della violazione, da parte dell'intermediario, dei doveri d'informazione nei confronti del cliente (*know your customer rules*) e di corretta esecuzione delle operazioni che la Legge pone a carico del soggetti autorizzati alla prestazione dei servizi d'investimento finanziario. Tali norme sono rappresentate, ricordiamo dal TUF, ovvero il Decreto Legislativo del 24 febbraio 1998, n. 58, ed il Regolamento Consob 11522/98, peraltro recentemente sostituito con il Regolamento Consob 16190/2007 a causa dell'entrata in vigore della Direttiva MiFID.

(Articolo correlato: [Responsabilità contrattuale o precontrattuale?](#))

Riportiamo di seguito la massima, estrapolata dal sito della Cassazione, della [Sentenza Cassazione Civile SS.UU., del 19/12/2007, n. 26724](#).

- Testo integrale della [Sentenza n. 26724/2007](#)
- Testo integrale della [Sentenza n. 26725/2007](#)

“ La Corte di Cassazione, a Sezioni Unite, ha stabilito che la violazione dei doveri di informazione del cliente e del divieto di effettuare operazioni in conflitto di interesse con il cliente o inadeguate al profilo patrimoniale del cliente stesso, posti dalla legge a carico dei soggetti autorizzati alla prestazione dei servizi di investimento finanziario, non danno luogo ad una nullità del contratto di intermediazione finanziaria per violazione di norme imperative. Le suddette violazioni, se realizzate nella fase precedente o coincidente con la stipulazione del contratto, danno luogo a responsabilità precontrattuale con conseguente obbligo di risarcimento del danno; se riguardano, invece, le operazioni di investimento o disinvestimento compiute in esecuzione del contratto, danno luogo a responsabilità contrattuale per inadempimento (o inesatto adempimento), con la conseguente possibilità di risoluzione del contratto stesso, oltre agli obblighi risarcitori secondo i principi generali in tema di inadempimento contrattuale.”

Tribunale di Roma Sentenza n. 4187/2007. Intermediazione mobiliare, bond Cirio

8 Gennaio, 2008 | Premessa sulle cause in tema di intermediazione mobiliare - Elementi di diritto nella sentenza del Tribunale di Roma n. 4187/2007 in tema di strumenti finanziari

Il Tribunale di Roma con la sentenza n. 4187/2007 torna ad occuparsi del caso **Cirio** con riferimento all'emissione dei prestiti obbligazionari poi andati in default. I giudici capitolini, in tale sentenza non si sono occupati direttamente della questione attinente alla nullità/annullabilità dell'ordine di acquisto ovvero responsabilità precontrattuale dell'ente intermediatore, bensì sono entrati nel merito del rapporto di intermediazione e dei doveri ad esso inerenti, enucleando (alla luce della documentazione prodotta) le regole cui materialmente l'intermediatore deve attenersi nello svolgimento della propria prestazione di servizio

Nella sentenza in esame il Tribunale rigetta le domande degli attori, considerando, invece, corretto il comportamento tenuto dalla banca convenuta, sia in relazione agli adempimenti relativi alle c.d. *suitability rule*, sia tenuto conto delle caratteristiche degli investitori.

Cliccare il collegamento sottostante per scaricare la sentenza in formato pdf.

[Tribunale di Roma sentenza 4187 del 2007](#)

- Premessa sulle cause in tema di intermediazione mobiliare
- Elementi di diritto nella sentenza del Tribunale di Roma n. 4187/2007 in tema di strumenti finanziari

Premessa sulle cause in tema di intermediazione mobiliare

In questo periodo di grandi incertezze e di numerose scorrettezze commesse in danno ai risparmiatori, appare rilevante, effettuare alcuni distinguo all'interno dei controversi casi di responsabilità delle banche nella collocazione degli strumenti finanziari. A nostro avviso appare opportuno riportare la discussione entro i binari del diritto e delle regole preposte alla tutela del risparmio in generale e dei risparmiatori in particolare.

Nell'affrontare tali temi scottanti, a nostro sommo avviso, bisognerebbe abbandonare la strada dell'*eclatante* e della *facile indignazione*, tipica per altro di molte trasmissioni televisive nelle quali si ricerca il sensazionale fine a se stesso, con la volontà di creare uno stato d'animo nello spettatore che lo emozioni non facendo comprendere razionalmente le problematiche e le dinamiche sottese a tali temi.

Per non fare di tutta un'erba un fascio, bisogna dire che di ben altro tenore sono altre trasmissioni televisive, una su tutte la famosissima **Report di Rai 3**, la quale, invece, nelle sue inchieste parte sempre dall'elemento documentale, per risalire attraverso esso alle responsabilità, e quindi **al fatto**.

Ed è proprio in quest'ottica che bisogna muoverci nell'analizzare i singoli casi inerenti alla responsabilità degli istituti di credito nella intermediazione mobiliare. Bisogna percorrere la strada, assai più complessa, dello studio approfondito della documentazione prodotta in atti, caso per caso, nonché analizzare gli episodi di insolvenza sia nella tempistica che nella dinamica, ed, infine, approfondire lo studio della contrattualistica firmata dalle parti.

Non c'è il minimo dubbio: un numero estremamente rilevante di risparmiatori è stato ingannato, molte regole poste a tutela del mercato e degli investitori sono state violate. Tuttavia, in questo enorme calderone in cui sono tante e variegata le responsabilità dei soggetti coinvolti, sia nelle crisi delle imprese, che negli episodi di insolvenza dei titoli obbligazionari (Banche collocatrici, Istituti finanziari, Enti ideatori dei prestiti, Soggetti preposti al controllo), in questo marasma dal quale è sempre difficile uscirne con le idee chiare, è opportuno porre sempre una particolare attenzione sia all'elemento documentale, sia al comportamento delle parti contrapposte nel giudizio (sia essi investitori, che intermediari).

E' necessario notare, infatti, che il diritto al risarcimento del danno non nasce ipso facto dall'evento "default".

Non vi è, in tal senso, una responsabilità oggettiva dell'ente intermediatore. Ed è proprio per questo che ogni causa in tema di strumenti finanziari è una *causa a sé*, nella quale niente deve essere dato per scontato. A fronte di richieste di risarcimento assolutamente legittime per grave comportamento negligente dell'intermediario, non sono rari quei casi in cui l'investitore chiede ingiustificatamente il risarcimento dei danni subiti. Abbiamo assistito a dei casi nei quali l'investitore (vero e proprio speculatore) chiedeva la nullità di un unico ordine di acquisto (ovvero la responsabilità precontrattuale dell'intermediario), dopo aver fatto investimenti per centinaia di migliaia di euro (a volte anche milioni), avendo realizzato una frequenza speculativa notevole in vaste tipologie di titoli.

Appare evidente, quindi, che in questa materia è sempre opportuno compiere una disamina dei soggetti coinvolti nella lite, delle circostanze del default e della contrattualistica sottoscritta dalle parti.

Elementi di diritto nella sentenza del Tribunale di Roma n. 4187/2007 in tema di strumenti finanziari (bond Cirio)

Preliminarmente il Tribunale di Roma effettua una analisi della **tipologia contrattuale**, dichiarando infondata l'eccezione di indeterminatezza del contratto. Sul punto ci preme effettuare una notazione a margine della sentenza: generalmente, nella pratica negoziale inerente gli investimenti/speculazioni su strumenti finanziari, diverso e vario è il modo di atteggiarsi delle dinamiche contrattuali.

Si va, infatti, dalla gestione di portafogli per conto terzi, alla sottoscrizione di singoli e sporadici ordini di compravendita.

La fattispecie più frequente è quella che rientra in una sorta via di mezzo fra le due, sopra evidenziate, estreme tipologie contrattuali: **un investitore conclude con la banca un contratto quadro di deposito titoli**, (il così detto: *master agreement*), **contratto che risulta essere la base ed il logico presupposto dei successivi contratti di negoziazione** (contratti collegati o dipendenti).

In tal senso né la banca, né qualunque altro intermediario garantisce o può minimamente garantire il buon esito dell'investimento (cosa che sarebbe ammissibile, invece, nella gestione di portafogli per conto terzi).

Nell'adempimento del proprio servizio di intermediazione la **Banca, quindi, dovrà rispettare le seguenti regole:**

- 1) Gli obblighi di informazione relativi al **rischio passivo**, ovvero, prima di procedere all'esecuzione dell'ordine di acquisto impartito, la Banca dovrà valutare le caratteristiche del cliente in base alle informazioni dallo stesso rilasciate alla Banca in ordine agli obiettivi di investimento, alla sua propensione al rischio e alla sua consistenza finanziaria;
- 2) Gli obblighi di informazione relativi al **rischio attivo**, ovvero in relazione al prodotto finanziario di cui il cliente chiede l'acquisto, la Banca dovrà evidenziare allo stesso tutte le caratteristiche: la denominazione, il rating se vi è, la quotazione del titolo;
- 3) Ed, infine, il possibile **conflitto di interessi** (ad esempio se la banca è stata uno degli istituti attivi nel collocamento dei titoli richiesti o se sono di propria emissione).

Dopo aver analizzato tutta la documentazione, ed averla ritenuta conforme alle regole ed alle norme di settore (T.U.F. e Regolamento Consob 11522/98), nella sentenza in esame, inoltre, il giudice si sofferma brevemente sulla crisi del Gruppo Cirio:

“ (...) *l'insolvenza del gruppo Cirio si è manifestata, infatti, nel novembre del 2002, quando non è stato rimborsato il primo prestito obbligazionario alla sua scadenza naturale ed è stata dichiarata, relativamente ad alcune società del medesimo gruppo, con due sentenze del tribunale di roma dell'agosto 2003, ma non risulta affatto che all'epoca dell'ordine degli attori (marzo 2002) analisti ed esperti economici prevedessero che i bond Cirio sarebbero diventati titoli spazzatura*”. Tale superiore precisazione del Collegio, è tuttavia opportuno evidenziare, ha il suo rilievo in quanto la convenuta banca non aveva “*mai intrattenuto rapporti con le società del gruppo Cirio, nè ha mai partecipato ad alcuno dei consorzi di collocamento delle obbligazioni emesse da tale gruppo e, pertanto, non era in grado di conoscere la reale situazione finanziaria*”.

Non rimane, quindi, che rimandarvi alla lettura integrale della sentenza per una completa ed esaustiva disamina delle problematiche sottese a tali tipologie di controversie.

Tribunale di Palermo, Sentenze 696/2008 e 820/2008. Intermediazione mobiliare: strumenti finanziari, bond Parmalat e Cirio. Responsabilità contrattuale o precontrattuale?

28 Marzo, 2008 | Abbandonata definitivamente la tesi della nullità del negozio giuridico - Responsabilità contrattuale o precontrattuale? - La quantificazione del danno in caso di responsabilità precontrattuale in tema di collocamento di strumenti finanziari .

Il Tribunale di Palermo con le Sentenze 696/2008 del 13/02/2008; e 820/2008 del 18/02/2008 torna ad occuparsi rispettivamente dei casi **Parmalat** e **Cirio**, con riferimento alla responsabilità dell'ente intermediatore (in questo caso la Banca) per la collocazione dei suddetti titoli.

Le due sentenze sopra evidenziate pervengono a conclusioni diverse seguendo, tuttavia, il medesimo ragionamento, cioè a dimostrazione, se è possibile ancora una volta, che ogni causa è una *storia* a sé stante, ma anche e soprattutto l'analisi delle due sentenze evidenzia come sulla materia vi sia ancora molto da dire.

[Scarica la Sentenza Tribunale di Palermo 696/08 bond Parmalat](#)

[Scarica la Sentenza Tribunale di Palermo 820/2008 bond Cirio](#)

Se nella **Sentenza 696/08** il Tribunale accoglie le doglianze della parte attrice che nei propri atti richiedeva la nullità, l'annullamento ovvero la risoluzione del contratto, oltre che il danno esistenziale ed i danni ultronei, nella **Sentenza 820/2008** il Tribunale respinge le domande di parte attrice.

Nel prosieguo dell'articolo analizzeremo brevemente i punti di contatto fra le due sopra citate sentenze:

- **Abbandonata definitivamente la tesi della nullità del negozio giuridico**
- **Responsabilità contrattuale o precontrattuale?**
- **La quantificazione del danno in caso di responsabilità precontrattuale in tema di collocamento di strumenti finanziari**

Abbandonata definitivamente le tesi della nullità del negozio giuridico in caso di inosservanza degli obblighi informativi

In entrambe le Sentenze il Collegio giudicante:

Rigetta le domande di nullità/annulabilità per violazione da parte della banca e del promotore di norme di comportamento previste dal T.U.F., ovvero quelle norme che, genericamente e complessivamente considerate, impongono una corretta informativa preventiva da fornirsi al cliente, una valutazione obiettiva e subiettiva del rischio cui lo stesso va incontro nell'acquisto di strumenti finanziari ed un comportamento successivo all'acquisto.

In particolar modo, ad esempio proprio nella **Sentenza del Tribunale di Palermo 696/08, avente ad oggetto i bond Parmalat**, il Tribunale evidenziava:

“ Dalla qualificazione in termini di norma imperativa di legge dei precetti comportamentali che sovrintendono all’operato degli intermediari finanziari discenderebbe, ai sensi dell’art. 1418 c.c. commi I e III, l’affermazione di nullità degli atti negoziali conclusi in loro dispregio; e da tali orientamenti giurisprudenziali discende la domanda di nullità proposta dall’attrice. Il Tribunale ritiene di non (più) condividere l’interpretazione appena richiamata. (...) La nullità del contratto per norme imperative, ai sensi dell’art. 1418 c.c. comma I, postula che siffatta violazione attenga ad elementi intrinseci della fattispecie negoziali, cioè relativi alla struttura o al contenuto del contratto, e quindi l’illegittimità della condotta tenuta nel corso delle trattative per la formazione del contratto, indipendentemente dalla natura delle norme con le quali sia in contrasto, a meno che questa sanzione non sia espressamente prevista anche in riferimento in detta ipotesi. (...) Di conseguenza non può sanzionarsi con la nullità il negozio ove risulti inosservato l’obbligo informativo perché l’informazione non assurge a requisito dell’atto a pena di nullità (...).”

Tale concetto è perfettamente coincidente a quanto espresso nella **Sentenza 820/2008, avente ad oggetto i bond Cirio**:

“ (...) La violazione di tali obblighi comportamentali non determina tuttavia la nullità dell’operazione eseguita, rimedio invocato in prima battuta dagli attori. Dalla qualificazione in termini di norma imperativa dei precetti comportamentali che sovrintendono l’operato degli intermediari finanziari (funzionali alla preservazione di interessi pubblicistici, anche di rango costituzionale -art. 47 Cost. - identificabili nella tutela dei risparmiatori uti singoli, del risparmio pubblico, come elemento di valore dell’economia nazionale, dell’efficienza del mercato dei valori mobiliari, con vantaggi per le imprese e per la economia pubblica), non discende, infatti, in via automatica, ai sensi dell’art. 1418 comma I e III, c.c., l’affermazione di nullità virtuale degli atti conclusi in loro dispregio. Quantunque i giudici di merito, ed in un’occasione questo Tribunale, abbiano talora accordato il rimedio della nullità, La Suprema Corte ha di recente manifestato di reputare corretta unicamente la soluzione dei rimedi risarcitori e risolutori” .

Sembra, pertanto, definitivamente tramontata la teoria della nullità dei contratti in tema di intermediazione mobiliare allorquando l’intermediatore, presumibilmente, non abbia ottemperato alle regole previste dalla T.U.F. e dal Regolamento Consob 11522/98.

Tale impostazione era stata enucleata per la prima volta con **una illuminante sentenza della Suprema Corte, la n. 19024 del 2005**, poi ribadita dai **giudici del Tribunale di Novara con due sentenze, la n. 14 del 10 gennaio 2006 e la n. 277 del 6 febbraio 2006** (che

lo scrivente ritiene particolarmente significative), e, successivamente, anche dal **Tribunale di Palermo con la sentenza 2555/06**

L'importanza della Sentenza della Suprema Corte, sopra citata, va tuttavia, anche oltre la tematica della nullità del negozio.

Responsabilità Contrattuale o precontrattuale?

Su tale tematica vogliamo iniziare citando proprio la Sentenza della **Suprema Corte n. 19024 del 2005**:

“L’assunto su cui si fonda la sentenza impugnata è che tali regole attengono alla fase delle trattative precontrattuali e che, pertanto, la loro inosservanza non può determinare la nullità del contratto, pur non essendo revocabile in dubbio che esse abbiano carattere imperativo (retro, p. 3).

L’affermazione è corretta. La “contrarietà” a norme imperative, considerata dall’art. 1418, primo comma, c.c., quale “causa di nullità” del contratto, postula, infatti, che essa attenga ad elementi “intrinseci” della fattispecie negoziale, che riguardino, cioè, la struttura o il contenuto del contratto (art. 1418, secondo comma, c.c.) I comportamenti tenuti dalle parti nel corso delle trattative o durante l’esecuzione del contratto rimangono estranei alla fattispecie negoziale e s’intende, allora, che la loro eventuale illegittimità, quale che sia la natura delle norme violate, non può dar luogo alla nullità del contratto (Cass. 9 gennaio 2004, n. 111); (...)

Nè potrebbe sostenersi che l’inosservanza degli obblighi informativi sanciti dal citato art. 6, impedendo al cliente di esprimere un consenso “libero e consapevole” avrebbe reso il contratto nullo sotto altro profilo, per la mancanza di uno dei requisiti “essenziali” (anzi di quello fondamentale) previsti dall’art. 1325 c.c. Invero, le informazioni che debbono essere preventivamente fornite dall’intermediario, a norma del citato art. 6, non riguardano direttamente la natura e l’oggetto del contratto, ma (soltanto) elementi utili per valutare la convenienza dell’operazione e non sono quindi idonee ad integrare l’ipotesi della mancanza di consenso. 6.2 - Del resto, contrariamente a quel che mostra di ritenere il ricorrente, non è affatto vero che, in caso di violazione delle norme che impongono alle parti comportarsi secondo buona fede nel corso delle trattative e nella formazione del contratto, la parte danneggiata, quando il contratto sia stato validamente concluso, non avrebbe alcuna possibilità di ottenere il risarcimento dei danni subiti.

Si è però ormai chiarito che l’ambito di rilevanza della regola posta dall’art. 1337 c.c. va ben oltre l’ipotesi della rottura ingiustificata delle trattative e assume il valore di una clausola generale, il cui contenuto non può essere predeterminato in maniera precisa, ma certamente implica il dovere di trattare in modo leale, astenendosi da comportamenti maliziosi o anche solo reticenti e fornendo alla controparte ogni dato rilevante, conosciuto o anche solo conoscibile con l’ordinaria diligenza, ai fini della stipulazione del contratto. L’esame delle norme positivamente dettate dal legislatore pone

in evidenza che la violazione di tale regola di comportamento assume rilievo non solo nel caso di rottura ingiustificata delle trattative (e, quindi, di mancata conclusione del contratto) o di conclusione di un contratto invalido o comunque inefficace (artt. 1338, 1398 c.c.), ma anche quando il contratto posto in essere sia valido, e tuttavia pregiudizievole per la parte vittima del comportamento scorretto (1440 c.c.).

[Scarica la Sentenza della Corte di Cassazione n. 19024 del 2005](#)

Sul punto, peraltro, è intervenuta di recente la stessa **Cassazione a Sezioni Unite, con le sentenze del 19/12/2007, n. 26724 e n. 26725** (di cui abbiamo già parlato in [questo articolo](#)), dove è stato chiarito che la violazione degli obblighi di informazione può dar luogo a **responsabilità precontrattuale** con conseguente obbligo al risarcimento dei danni, ove quest'ultimi avvengano nella fase precedente o coincidente con la stipulazione del contratto d'intermediazione destinato a regolare i successivi rapporti tra le parti. Si tratterà di **responsabilità contrattuale**, (risoluzione del contratto), quando si tratta di violazioni riguardanti le operazioni d'investimento o disinvestimento compiute in esecuzione del contratto.

Viene, quindi, posta una chiara distinzione tra le norme di comportamento dei contraenti e le norme di validità del contratto.

L'ipotesi di violazione delle prime (norme di comportamento dei contraenti), sia nella fase prenegoziale, che nel corso del rapporto, se non stabilito altrimenti dalla legge, produce responsabilità e può essere causa di risoluzione del contratto se è motivo afferente al non corretto adempimento del dovere di protezione e degli obblighi di prestazione gravanti sul contraente. In alcun modo può dirsi che tale situazione incida sulla genesi dell'atto negoziale (ed in tal senso non può causare la nullità). In tal senso, non si può sostenere che l'interesse alla correttezza del comportamento degli intermediari finanziari abbia una particolare rilevanza al fine di garantire il buon funzionamento dell'intero mercato, e, quindi, che la violazione dei doveri comportamentali dell'intermediario, nella fase delle trattative del rapporto, possa riflettersi sulla validità genetica del contratto stipulato con il cliente.

Nelle sentenze del Tribunale di Palermo, tuttavia, abbandonata quindi la tesi della nullità, si continua a far riferimento alla **responsabilità contrattuale** dell'intermediatore finanziario.

Nella **Sentenza 696/08, avente ad oggetto i bond Parmalat**, si giunge a condannare l'istituto di credito per carenti informazioni sul titolo, mentre nella **Sentenza 820/2008, avente ad oggetto i bond Cirio**, invece, è stata pienamente riconosciuta la correttezza dell'operato della banca intermediatrice.

Alla luce di quanto sopra evidenziato, non si può rilevare che entrambe le sentenze si discostano dalle più recenti pronunce della Suprema Corte. Ed in tal senso non si può non evidenziare che, **nel caso in cui nell'atto introduttivo non venga espressamente inserita la richiesta di risarcimento nascente da responsabilità**

precontrattuale, secondo il principio che lega indissolubilmente il chiesto ed il pronunciato, nessuna condanna può essere, eventualmente, inflitta (in caso di accertamento della carente informativa) al soggetto intermediatore.

La quantificazione del danno in caso di responsabilità precontrattuale in tema di collocamento di strumenti finanziari

Citiamo ancora una volta la Sentenza della **Suprema Corte n. 19024 del 2005**, anche per evidenziare il metodo di quantificazione del danno nascente da responsabilità precontrattuale in situazioni come quelle sopra evidenziate *quantum debeatur*:

“ 6.3 - Si afferma comunemente che il risarcimento, in caso di responsabilità precontrattuale, è limitato al c.d. “interesse negativo” e deve, pertanto, essere commisurato alle spese sostenute per le trattative rivelatesi poi mutili e alle perdite subite per non usufrutto di occasioni alternative di affari, non coltivate per l'affidamento nella positiva conclusione del contratto per il quale le trattative erano state avviate (in tal senso, tra le altre: Cass. 30 luglio 2004, n. 14539; 14 febbraio 2000, n. 1632; 30 agosto 1995, n. 9157; 26 ottobre 1994, n. 8778; 12 marzo 1993, n. 2973). È tuttavia evidente che, quando, come nell'ipotesi prefigurata dall'art. 1440 c.c., il danno derivi da un contratto valido ed efficace ma “sconveniente”, il risarcimento, pur non potendo essere commisurato al pregiudizio derivante dalla mancata esecuzione del contratto posto in essere (il c.d. interesse positivo), non può neppure essere determinato, come nelle ipotesi appena considerate, avendo riguardo all'interesse della parte vittima del comportamento doloso (o, comunque, non conforme a buona fede) a non essere coinvolta nelle trattative, per la decisiva ragione che, in questo caso, il contratto è stato validamente concluso, sia pure a condizioni diverse da quelle alle quali esso sarebbe stato stipulato senza l'interferenza del comportamento scorretto. Il risarcimento, in detta ipotesi, deve essere ragguagliato al “minor vantaggio o al maggiore aggravio economico” determinato dal contegno sleale di una delle parti (Cass. 11 luglio 1976, n. 2840; 16 agosto 1990, n. 8318), salvo la prova di ulteriori danni che risultino collegati a tale comportamento “da un rapporto rigorosamente consequenziale e diretto” (Cass. 29 marzo 1999, n. 2956).

Non vi è quindi motivo di ritenere che la conclusione di un contratto valido ed efficace sia di ostacolo alla proposizione di un'azione risarcitoria fondata sulla violazione della regola posta dall'art. 1337 c.c. o di obblighi più specifici riconducibili a detta disposizione, sempre che, s'intende, il danno trovi il suo fondamento (non già nell'inadempimento un'obbligazione derivante dal contratto, ma) nella violazione di obblighi relativi”.

Tribunale di Palermo, Sentenze n. 1414 e 1482 del 2008. Responsabilità dell'intermediario. Bond Cirio e Finmek. Rito societario: tempestività delle domande ed eccezioni.

21 Aprile, 2008 | La sentenza del Tribunale di Palermo n. 1414/2008. Preliminari questioni attinenti al rito societario: tempestività e tardività delle eccezioni - La sentenza del Tribunale di Palermo n. 1482/2008. Mutamento di rito: il limite preclusivo del disconoscimento dei documenti

Il Tribunale di Palermo, con le sentenze numero 1414 e 1482 del 2008, prosegue nella sua attività di analisi e di giudizio sui casi di responsabilità dell'intermediario finanziario nella collocazione di titoli mobiliari.

In entrambe le sentenze vengono rigettate le domande degli attori tese:

- Con riferimento alla sentenza n. 1414 /2008 alla nullità ed al risarcimento del danno per responsabilità contrattuale;
- Con riferimento alla sentenza n. 1482/2008 alla sola nullità del contratto di intermediazione.

[Scarica la Sentenza del Tribunale di Palermo n. 1414 del 2008](#)

[Scarica la Sentenza del Tribunale di Palermo n.1482 del 2008](#)

Abbiamo già ampiamente discusso, negli articoli sopra evidenziati, delle problematiche relative alla nullità del contratto, alla responsabilità contrattuale o precontrattuale. Sul punto il Tribunale di Palermo non si discosta dalle precedenti pronunce.

Nel prosieguo dell'articolo, invece, effettueremo due brevi considerazioni di carattere procedurale.

Con riferimento alle dette sentenze analizzeremo quali siano le preclusioni in relazione alla modificazione delle domande ed eccezioni.

La sentenza del Tribunale di Palermo n. 1414/2008. Preliminari questioni attinenti al rito societario: tempestività e tardività delle eccezioni.

Il Tribunale di Palermo, preliminarmente, rigetta le eccezioni di parte attrice specificatamente attinenti all'aspetto rituale della domanda. La causa era stata introdotta con ricorso ex art. 19 D.Lgs. 5/2003. Il Giudice aveva considerato la questione non di semplice definizione e, quindi, aveva disposto il proseguimento della causa con il classico schema del rito societario.

All'esito dello scambio di memorie, nell'istanza di fissazione di udienza, parte attrice aveva richiesto, in via preliminare, di **dichiarare l'intervenuta decadenza della convenuta dal diritto di formulare nuove eccezioni di merito contenute nella memoria ex art. 7 D.lgs. 5/2003** poiché tali eccezioni non costituivano argomentazioni in replica alle difese spiegate da parte attrice nei propri atti, bensì argomenti del tutto nuovi introdotti

surrettiziamente dalla convenuta.

Il Tribunale respinge tali rilievi sulla base delle seguenti considerazioni:

“(...)nessuna preclusione sussiste a che parte convenuta, nella suddetta memoria, formuli nuove eccezioni non rilevabili d’ufficio qualora siano conseguenza delle difese spiegate da parte attrice. Ed invero, nel caso di specie, la dedotta nullità del contratto di acquisto in quanto concluso dalla sola XXXXXXXX e non congiuntamente da entrambe le attrici (madre e figlia n.d.r.) motivata in modo assai stringato in atto di citazione, è stata ulteriormente sviluppata dalle attrici nella emmoria ex art. 6 D.lgs. 5/2003, con la conseguenza che l’istituto di credito convenuto ha, a sua volta, sviluppato le proprie difese sul punto nella successivamemoria ex art.7 D.lgs. 5/2003”.

Sul punto ricordiamo che, successivamente alla comparsa di risposta, parte attrice ex art. 6 D.lgs. 5/2003 può:

- a) precisare o modificare le domande e le conclusioni già proposte;
- b) proporre nuove domande ed eccezioni che siano conseguenza della domanda riconvenzionale o delle difese proposte dal convenuto;
- c) dichiarare che intende chiamare un terzo ai sensi dell’articolo 106 del codice di procedura civile, se l’esigenza è sorta dalle difese del convenuto;
- d) depositare nuovi documenti in cancelleria, ovvero formulare nuove richieste istruttorie.

Tale possibilità di ampliamento del *thema decidendum* e del *thema probandum*, in tal maniera riconosciuta dal rito societario alla parte attrice, proprio per esigenze di parità processuale è stata riconosciuta dal legislatore anche alla parte convenuta ex art. 7 comma 1 - D.lgs. 5/2003:

Il convenuto, se non ritiene di notificare istanza di fissazione di udienza, può notificare, nel termine fissatogli a norma dell’articolo precedente o, in mancanza, nel termine di trenta giorni, una seconda memoria difensiva, contenente l’eventuale indicazione di nuovi documenti e richieste istruttorie, nonché la fissazione di un termine, non inferiore a sedici giorni dalla notificazione, per una ulteriore replica.

Per tanto possiamo concludere che **i limiti di modificazione della domanda e delle richieste istruttorie sono quelli previsti dalle prime due memorie di replica.** E’ da dire che le successive memorie in alcun modo possono ampliare l’oggetto della causa, ma possono essere di ausilio per una migliore specificazione delle pretese e delle eccezioni già formulate nei precedenti atti.

La sentenza del Tribunale di Palermo n. 1482/2008. Mutamento di rito: il limite preclusivo del disconoscimento dei documenti

Nella seconda Sentenza (Tribunale di Palermo n 1482/2008), i Giudici colgono l'occasione, preliminarmente, per effettuare alcune precisazioni in ordine al disconoscimento operato da parte attrice, su alcuni documenti allegati dalla convenuta Banca. E' bene precisare che il giudizio era stato inizialmente incoato, con rito ordinario, presso la sezione distaccata del Tribunale. La Banca si era regolarmente costituita depositando tutta la documentazione ed eccependo il difetto di attribuzione del giudice della sezione distaccata.

Quest'ultimo aveva disposto il mutamento di rito e trasmesso il fascicolo al Tribunale di Palermo.

L'attore con l'atto di citazione in riassunzione e memoria ex art. 6 d.lgs. 5/2003, si era riservato di chiedere la verifica delle firme sui documenti allegati dalla parte convenuta. La Banca eccepeva nei propri atti l'irritualità del presunto disconoscimento di parte attrice e comunque la tardività dello stesso. Infatti: in primo luogo controparte avrebbe dovuto espressamente disconoscere i documenti con il primo atto successivo alla produzione (ovvero con l'atto di riassunzione, cosa evidentemente non fatta). In secondo luogo non spetta a parte attrice chiedere la verifica delle firme, tale onere, infatti, sarebbe potuto eventualmente spettare solo ed esclusivamente alla convenuta qualora avesse inteso comunque avvalersi dei summenzionati documenti. Infine, veniva stigmatizzata la formula utilizzata nell'atto difensivo attoreo, ovvero *la riserva di chiedere la verifica*: non si tratta di un disconoscimento esplicito, non si tratta di un disconoscimento implicito, non si tratta di un atto che rientra nelle facoltà di controparte.

In verità parte attrice aveva due possibilità: o disconoscere i documenti già prodotti dalla Banca, o nulla rilevare: *tertium non datur*.

La così detta riserva di chiedere la verifica, risulta essere una formula, ancorché una richiesta, assolutamente inammissibile ai sensi dell'art. 215 n. 2 c.p.c. Infatti la preclusione contenuta proprio nell'art. 215 c.p.c. è stata sempre e costantemente interpretata dalla giurisprudenza in modo molto rigoroso. L'onere del disconoscimento, infatti, deve essere assolto entro la prima udienza successiva alla produzione della scrittura, addirittura anche se tale udienza sia di mero rinvio, ovvero con il primo atto difensivo successivo.

In tal senso il tribunale di Palermo osserva, anche con riferimento alle due *tranches processuali* (quella svolta innanzi alla sezione distaccata e quella, successivamente, portata alla competenza del tribunale in composizione collegiale):

Le porzioni di procedimento celebrate innanzi alla sezione distaccata di Partinico costituiscono due fasi di un unico procedimento inscindibilmente tra loro legate dalla previsione dell'art. 1 comma V, d.lgs. 5/2003 il quale, per l'ipotesi di adozione di forme

processuali diverse in cause c.d. commerciali, prescrive che il giudice pronunci il mutamento di rito e la cancellazione della causa dal ruolo, soggiungendo che dalla pronuncia o dalla comunicazione di tale ordinanza decorrono i termini per la riattivazione del giudizio con la scambio di memorie ex art. 6 d.lgs. 5/2003o art. 7 d.lgs. 5/2003. Ne deriva l'affermazione dell'onere dell'attore di provvedere al disconoscimento della firma apposta in calce ai documenti sopra indicati già con la memoria ex art. 6 d.lgs. 5/2003, per quanto denominata atto di citazione in riassunzione, onde evitare la formazione del riconoscimento implicito.

Nota biografica e Licenza

Gerlando Gibilaro: Avvocato, esercita la sua attività presso la Corte di Appello del Foro di Palermo. Si occupa prevalentemente delle materie aventi ad oggetto il Diritto Societario, il Diritto delle Assicurazioni, il Diritto di Autore e delle Nuove Tecnologie. Collabora con il Presidente Nazionale dell'Unione Camere Civili, Avv. Salvatore Grimaudo.
Contatti: gerlandogibilaro@indiritto.it



This document is licensed under the Attribution-NonCommercial-ShareAlike 2.5 Italy license, available at <http://creativecommons.org/licenses/by-nc-sa/2.5/it/>.

Questo documento è sotto licenza Attributione-Non Commerciale-Condividi in equal modo 2..5 licenza Italia, disponibile al seguente indirizzo web <http://creativecommons.org/licenses/by-nc-sa/2.5/it/>.