

Investimenti in derivati “futures e options”, l’intermediario risarcisce l’investitore

Autore: Lattarulo Carmine

In: Diritto civile e commerciale

Sempre più stretto il giro di vite della Cassazione sugli obblighi di informazione.

Il fatto.

Alcuni investitori convenivano in giudizio una banca per aver loro cagionato plurime violazioni della disciplina legale e contrattuale concernente i servizi di investimento, con conseguenti perdite. Il Tribunale accoglieva la domanda, poi travolta dalla Corte di appello. I clienti ricorrevano in Cassazione.

La decisione.

La sentenza incide nel solco della tutela dell’investitore, contro l’intermediario finanziario il quale va sempre più incontro a severissime disposizioni che si rinvengono nel d.lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 (T.U.F.), prima ancora nel d.lgs. 23 luglio 1996, n. 415, nonché dalla normativa secondaria.

In termini molto schematici, il riparto dei rispettivi oneri sarebbe il seguente: l’investitore deve allegare l’inadempimento delle citate obbligazioni da parte dell’intermediario, nonché fornire la prova del danno e del nesso di causalità fra questo e l’inadempimento, anche sulla base di presunzioni; l’intermediario, a sua volta, deve provare l’avvenuto adempimento delle specifiche obbligazioni poste a suo carico, allegate come inadempite dalla controparte, e, sotto il profilo soggettivo, di avere agito con la specifica diligenza richiesta (Cass. 17 febbraio 2009, n. 3773; art. 23 cit. T.U.F. e, prima ancora D.Lgs. n. 415 del 1996, art. 18) e, in particolare, in relazione alle operazioni compiute nel vigore del D.Lgs. 23 luglio 1996, n. 415, di avere osservato le obbligazioni poste a carico dell’intermediario dall’art. 17, secondo cui, nello svolgimento dei servizi di investimento del settore dei valori mobiliari, le imprese d’investimento e le banche devono: a) comportarsi con diligenza, correttezza e trasparenza, nell’interesse dei clienti e per l’integrità dei mercati; b) acquisire le informazioni necessarie dai clienti e operare in modo che essi siano sempre adeguatamente informati; c) organizzarsi in modo tale da ridurre al minimo il rischio di conflitti di interesse e, in situazioni di conflitto, agire in modo da assicurare comunque ai clienti trasparenza ed equo trattamento; d) disporre di risorse e di procedure, anche di controllo interno, idonee ad assicurare l’efficiente svolgimento dei servizi; e) svolgere una gestione indipendente, sana e prudente e adottare misure idonee a salvaguardare i diritti dei clienti sugli strumenti finanziari e sul denaro affidati; già la

legge n. 1 del 1991, all'art. 6, aveva stabilito che l'intermediario dovesse preventivamente acquisire, sulla situazione finanziaria del cliente, le informazioni rilevanti ai fini dello svolgimento dell'attività (know your customer rule) (lett. d); dovesse tenere costantemente informato il cliente sulla natura, sui rischi e sulle implicazioni delle operazioni e su qualsiasi altro fatto necessario per il compimento scelte consapevoli (lett. e); non dovesse consigliare né effettuare operazioni con frequenza non necessaria o di dimensioni inadeguate alla situazione finanziaria del cliente (suitability rule) (lett. f); non potesse, salvo espressa autorizzazione scritta, effettuare con il cliente o per suo conto operazioni nelle quali egli abbia, direttamente o indirettamente, un interesse conflittuale (lett. g) ; dovesse dotarsi di adeguate procedure di controllo interno (lett. h); che siffatte regole di comportamento, ulteriormente precisate dalla Consob con proprio regolamento (reg. n. 5386 nel 1991), non diversamente da quelle previste dall'art. 21 del successivo D.Lgs. n. 58 del 1998), tutte nel complesso finalizzate al rispetto della clausola generale consistente nel dovere per l'intermediario di comportarsi con diligenza, correttezza e professionalità nella cura dell'interesse del cliente.

Questi doveri nascono nella fase precontrattuale: infatti, sussiste l'obbligo di consegnare al cliente il documento informativo menzionato nella lett. b) della citata disposizione dell'art. 6, ed attiene sempre a tale fase preliminare il dovere dell'intermediario di acquisire le informazioni necessarie in ordine alla situazione finanziaria del cliente, come prescritto dalla successiva lett. d), così da poter poi adeguare ad essa la successiva operatività.

Ma doveri d'informazione sussistono anche dopo la stipulazione del contratto d'intermediazione, e sono finalizzati alla sua corretta esecuzione: tale è il dovere di porre sempre il cliente in condizione di valutare appieno la natura, i rischi e le implicazioni delle singole operazioni d'investimento o di disinvestimento, nonché di ogni altro fatto necessario a disporre con consapevolezza dette operazioni (art. cit., lett. e), e tale è il dovere di comunicare per iscritto l'esistenza di eventuali situazioni di conflitto d'interesse, come condizione per poter eseguire ugualmente l'operazione se autorizzata (lett. g); non può poi dubitarsi che anche l'obbligo dell'intermediario di tenersi informato sulla situazione del cliente, in quanto funzionale al dovere di curarne diligentemente e professionalmente gli interessi, permanga attuale durante l'intera fase esecutiva del rapporto e si rinnovi ogni qual volta la natura o l'entità della singola operazione lo richieda, per l'ovvia considerazione che la situazione del cliente non è statica bensì suscettibile di evolversi nel tempo; attengono poi del pari al momento esecutivo del contratto i doveri di contenuto negativo posti a carico dell'intermediario: quelli di non consigliare e di non effettuare operazioni di frequenza o dimensione eccessive rispetto alla situazione finanziaria del cliente (lett. f); che, quanto allo specifico tema dei contratti di negoziazione aventi ad oggetto strumenti finanziari ad alto rischio, l'ambito oggettivo delle disposizioni concernenti le informazioni e le operazioni non adeguate è destinato a trovare applicazione

anche là dove il servizio prestato dall'intermediario consista nell'esecuzione degli ordini dell'investitore, giacché la regola in base alla quale, in presenza di un'operazione non adeguata, l'intermediario deve astenersi dal dare esecuzione all'operazione se prima non abbia avvertito l'investitore e ottenuto dal medesimo l'espressa autorizzazione ad agire ugualmente sulla base di un ordine contenente l'esplicito riferimento alle informazioni ricevute, trova applicazione con riferimento a tutti i servizi di investimento prestati nei confronti di qualsiasi investitore che non sia un operatore qualificato sia con riguardo ai servizi di investimento nei quali sia ravvisabile una discrezionalità dell'intermediario, come ad esempio nel caso di contratti di gestione di portafogli di investimento, sinanche l'operazione avvenga su istruzione del cliente, ovvero sulla base di un ordine impartito dall'investitore per iscritto contenente l'esplicito riferimento alle avvertenze ricevute; tali obblighi sussistono in tutti i rapporti con operatori non qualificati, e tale è anche chi (Delibera Consob n. 10943, art. 8, comma 2; Delib. n. 11522, art. 31, comma 2), abbia in precedenza occasionalmente investito in titoli a rischio; che, con particolare riguardo alla negoziazione di prodotti derivati, occorre considerare il disposto dell'art. 5, comma 3, del Reg. Consob 33 settembre 1997, n. 10943, il quale ha disposto che gli intermediari autorizzati dovessero informare prontamente e per iscritto l'investitore appena le operazioni in strumenti derivati da lui disposte per finalità diverse da quelle di copertura avessero generato una perdita, effettiva o potenziale, superiore al 50% del valore dei mezzi costituiti a titolo di provvista e garanzia per l'esecuzione delle operazioni; tale obbligazione non può ritenersi adempiuta, come chiarito anche dalla Cconsob, con la comunicazione periodica dell'esito delle operazioni; d'altro canto, che già il D.Lgs. n. 415 del 1996, art. 6, disponeva che «gli intermediari autorizzati si astengono dal consigliare o effettuare: a) operazioni con frequenza non necessaria; b) operazioni di dimensioni eccessive; c) operazioni non adeguate per tipologia od oggetto» e, «quando ricevono da un cliente disposizioni relative ad operazioni che abbiano frequenza eccessiva o dimensioni eccessive ovvero non appaiano adeguate per il cliente stesso, lo informano compiutamente di tali circostanze e delle ragioni per cui non è opportuno precedere all'esecuzione di tali operazioni, Se il cliente richiede comunque l'esecuzione delle operazioni di cui trattasi i relativi ordini sono contrassegnati nell'ambito delle annotazioni e registrazioni di cui agli artt. 19, 20, 26, 29 e 34». Quanto alla mancanza di informazione sull'«effetto leva» (acquisto o vendita di attività finanziarie per un ammontare superiore al capitale posseduto con conseguenti altrettanti rischi di perdite), siccome descritto nell'allegato B al Reg. Consob n. 10943/1997, non assume rilievo che le operazioni vengano eseguite prima dell'entrata in vigore del predetto regolamento, dal momento che esso non fa altro che descrivere un fenomeno economico naturalmente connesso ad un determinato contratto, evidenziando le ragioni dell'elevata rischiosità dell'operazione, sicché, anche in considerazione del disposto del richiamato D.Lgs. n. 415 del 1996, art., 6, in ordine al dovere di comunicazione delle «ragioni per cui non è opportuno procedere all'esecuzione»

le informazioni sulle predette caratteristiche economiche delle operazioni su derivati devono essere fornite a prescindere dalla previsione regolamentare.

<https://www.diritto.it/investimenti-in-derivati-futures-e-options-l-intermediario-risarcisce-l-investitore/>