

# PROFESSIONISTI DEL RISPARMIO

ANALISI

RISPARMIO TRADITO

*Regole migliori riducono i costi per chi investe*

di **Marcello Frisone**

**M**igliorare la qualità delle regole è possibile con il fine di contenere gli oneri regolatori in un periodo di ipertrofia normativa nel settore finanziario. Il «Discussion paper» pubblicato dalla Consob (autori Carbone, Fiamma, Marcelli, Mirra e Zaottini) parte dal presupposto che la qualità normativa sia costituita principalmente dal grado di attuazione delle regole stesse e che gli strumenti di valutazione ex-post degli impatti regolamentari siano più utili rispetto all'analisi ex-ante (sulla quale in verità si sono concentrate le riforme sul procedimento normativo negli ultimi 20 anni).

Nel «paper» vi sono le esperienze legate a due progetti. Il primo (Moa, Misurazione oneri amministrativi), svolto tra il 2012 e il 2014, ha portato a misurare (insieme all'Abi) in 27 milioni gli oneri gravanti sulle banche legati alla elaborazione e trasmissione di dati all'Autorità. Una cifra resa non eccessiva sia dai progressi tecnologici che hanno permesso di superare le lungaggini legate all'invio di documentazione cartacea, sia dallo spostamento verso la Ue del potere normativo nel settore finanziario.

Il secondo progetto presentato dalla Consob, invece, è relativo a un ambito di regolazione (ancora) nazionale, quello dell'equity crowdfunding. A circa tre anni dalla sua introduzione, dopo un costante monitoraggio dei dati, il regolamento è stato sottoposto a valutazione di impatto e quindi modificato per emendare le parti che hanno causato costi sproporzionati rispetto ai benefici.

Anche gli operatori sembrano essere d'accordo: il nuovo regolamento ridurrà i costi della regolazione e dovrebbe consentire all'equity crowdfunding di spiccare il volo. Su questo aspetto, però, gli stessi autori sottolineano che non basta una regolazione di qualità, ma serve anche un mercato di qualità, in quanto «l'unico servizio che la regolazione può rendere allo sviluppo economico è quello di produrre benefici superiori ai costi che impone, realizzando il proprio fine di garantire la certezza del diritto».

© RIPRODUZIONE RISERVATA

## Quando il diritto è dalla parte del cliente

Per la Cassazione il «contratto quadro» è nullo se non è firmato in modo chiaro da banca e cliente

di **Lucilla Incorvati**

■ Più tutele per i piccoli investitori. Se la giustizia italiana ha tempi biblici, è anche vero che le indicazioni che emergono sono orientamenti cardine di cui d'ora in avanti bisognerà tenerne conto. Così è per alcune recenti sentenze della Suprema Corte di Cassazione. La n.5919 del 24 marzo scorso e la n.7068 dell'11.4.2016 confermano la necessità che il contratto quadro (cioè quello che si firma prima del contratto di negoziazione e/o di sottoscrizione di fondi comuni) deve essere firmato da cliente e banca. Nel primo caso, la Cassazione, respingendo il ricorso promosso da una banca verso una sentenza della Corte d'Appello di Milano, che aveva pronunciato la nullità di un investimento in Tango bond, stabilisce alcuni elementi chiave. Vale a dire, che il contratto quadro di intermediazione titoli dell'articolo 23 del Tuf è nullo se c'è solo la firma del cliente. La produzione in causa di questo contratto quadro da parte della banca che non lo ha sottoscritto, non consente il perfezionamento in via retroattiva.

**SE MANCA LA FIRMA DI UNA PARTE**  
La nullità per assenza della firma del cliente sul contratto, non può essere convalidata dalla documentazione della banca con cui viene data esecuzione al contratto come ad esempio le contabili, le conferme di eseguito. Nemmeno la clausola «Prendiamo atto che una copia del presente contratto ci viene rilasciata debitamente sottoscritta da soggetti abilitati a rappresentarvi» può essere una valida alternativa all'assenza di firma dell'intermediario e quindi non sana la nullità. «Questi interventi sono di rilevante interesse - spiega l'avvocato Letizia Vescovini, esperta nella materia - . Nel pretendere l'antecedente formalizzazione del contratto quadro rispetto all'operazione di investimento contestata, si riconosce una funzione informativa del contratto quadro. La forma scritta funge da garanzia di un consenso pieno ed integrale delle parti al complessivo assetto contrattuale a tutela dell'interesse della parte debole e della stessa integrità dei mercati. Il rispetto della forma appare ancora una volta dover necessariamente intervenire in via preventiva rispetto all'operazione della cui stabilità sia oggetto della contro-

versia». Secondo l'esperta, il contratto di investimento, quale contratto aleatorio e come tale di risultato incerto, impone alla normativa vigente la funzione di proteggere il cliente «cui resta addossato il rischio dell'investimento - aggiunge Vescovini - dal rischio della negligenza e dell'infedeltà. Insomma, il contratto si perfeziona ed acquista valenza giuridica, se le dichiarazioni di volontà che lo creano sono state formalizzate con la firma da cliente e banca».

**SE MANCA L'INFORMAZIONE**

Con un'altra sentenza (n.5089 del 22 febbraio scorso) sempre la Cassazione ribadisce un altro principio molto importante: la banca ha il dovere, pena la nullità del contratto di investimento, di informare in modo adeguato il risparmiatore sulla natura, sui rischi e sulle implicazioni della specifica operazione affinché il risparmiatore possa investire consapevolmente. Lo impone l'art. 28 II comma regolamento intermediari-Consob, che pone un divieto alla banca di procedere nell'operazione se non dopo aver «adeguatamente informato» il risparmiatore sulla natura, sui rischi e sulle implicazioni della specifica operazione affinché il risparmiatore stesso possa pervenire ad un fondato giudizio sull'investimento. «La Cassazione conferma - ricorda l'avvocato Carlo Carbone - l'indirizzo della Corte d'Appello di Torino secondo la quale mancava la prova che la banca avesse informato la famiglia dei risparmiatori sullo specifico e concreto profilo di inadeguatezza dell'operazione a causa dell'elevata rischiosità del titolo Cirio e che la banca stessa avrebbe potuto desumere dall'offering circular, ossia dal documento informativo depositato presso la Borsa Lussemburghese diretto agli investitori istituzionali ed non divulgato in Italia».

La Cassazione con questo suo intervento ribadisce che, il giudice, nei giudizi di risarcimento del danno proposto da un risparmiatore, deve accertare se sussista effettivamente la prova della diligenza della banca e dell'adempimento delle obbligazioni poste a suo carico. «In mancanza - aggiunge Carbone - la banca è tenuta al risarcimento dei danni causati al risparmiatore. La dicitura prestampata sul modulo ordine di acquisto è stata ritenuta insufficiente perché si limitava a dare atto dell'inadeguatezza dell'operazione senza indicare specificamente le ragioni dell'inadeguatezza». Se si pensa alle numerose cause che stanno arrivando nei Tribunali per la vendita dei titoli da parte delle quattro banche risolte le indicazioni sono fondamentali.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

### DEFAULT ARGENTINA: 330 MILA RISPARMIATORI COINVOLTI



**TANGO BOND**  
330mila risparmiatori coinvolti (14mld il valore totale dei bond). Nel 2005 e 2010 ci sono state due ristrutturazioni con concambi. Di recente la Tfa ha chiuso con il nuovo governo un accordo di rimborso per chi non ha aderito ai concambi

### CRACK PARMALAT: 150 MILA ITALIANI CADUTI NELLA RETE



**VELENO NEL LATTE**  
Nel crack dell'azienda alimentare di Montecchio sono rimasti coinvolti 150mila italiani. I bond emessi erano pari a 4,5 miliardi. Chi si è insinuato nel passivo ed ha aderito al piano di conversione ha recuperato tra il 31 e il 48%

### CRACK CIRIO: LE BANCHE NON HANNO INFORMATO SULLA RISCHIOSITA' DEI TITOLI



**35MILA DANNEGGIATI**  
Il crack Cirio ha coinvolto circa 35mila piccoli risparmiatori. Il default venne dichiarato nel 2002. Le sentenze hanno accertato le responsabilità delle banche, ree di non aver informato adeguatamente i risparmiatori sulla rischiosità.

### CRACK LEHMAN: LA BANCA AMERICANA TROPPO GRANDE PER FALLIRE



**50MILA ITALIANI COINVOLTI**  
15 settembre 2008 viene dichiarata fallita. Da tempo circolavano voci sulla sua instabilità. Grazie all'intervento dell'Invasi molti italiani hanno avuto rimborsi.

### I SUBORDINATI DI BANCA ETRURIA, BANCA MARCHE, CARIFE E CARICHIETI



**10.500 RISPARMIATORI COINVOLTI**  
Il valore complessivo dei titoli che poi si sono rivelati carta straccia è pari a 431 milioni. Al momento i malcapitati non sono stati ancora rimborsati e il decreto tanto atteso dal Governo non è ancora arrivato.