

**LE NORME DEL DIRITTO  
LUSSEMBURGHESE IN MATERIA  
DI INTERMEDIAZIONE  
FINANZIARIA**

**SENTENZA TRIBUNALE DI VENEZIA N°  
2068/2009 RELATORE DOTT. ANDREA  
FIDANZIA**

Il Tribunale di Venezia, nella sentenza in commento, applica, per la prima volta, il diritto lussemburghese ad operazioni di intermediazione finanziaria (disposte da cittadini italiani presso una filiale lussemburghese di una banca italiana), che hanno per oggetto titoli obbligazionari Argentini.

Interessante è analizzare le similitudini con il diritto nazionale, anche alla luce della matrice uniforme (direttiva comunitaria) che ha dettato principi comuni per tutti gli stati membri.

Lo spirito guida (tutela del consumatore - investitore) è presente in entrambi gli ordinamenti, diversi sono, invece, gli strumenti e le forme apprestate.

I due testi, primari, a confronto sono

costituiti per il diritto italiano dal D.P.R. 58/98 e per l'ordinamento lussemburghese dalla legge 12 marzo 1998, oltre che dai rispettivi regolamenti attuativi (regolamento CONSOB 11522/98 e Circolare n° 15/200 della Commissione di Sorveglianza sui servizi finanziari del Lussemburgo).

Il corrispondente diritto estero si basa, prevalentemente, sugli obblighi di buona fede, che si esprimono nei doveri di lealtà e cooperazione, i quali, in capo alla banca, si tramutano in "obbligo di informazione e consulenza": la parte più competente o meglio informata è tenuta a comunicare all'altra le informazioni che detiene relativamente all'oggetto del contratto

L'art. 37 della l. 05/04/1993, modificato con la l. 12/03/1998, risulta assai simile all'art. 21 del T.u.f.. Entrambi gli articoli fanno richiamo alla diligenza,

all'interesse dei clienti, alla necessità di dotarsi di organizzazione interna per l'efficacia dell'attività svolta.

## **OBBLIGHI INFORMATIVI IN CAPO ALLA BANCA**

L'art. 37 appena citato fa altresì un esplicito richiamo ai doveri informativi, sia passivi che attivi, così come disposto dall'art. 21 T.u.f. (la cui lettera b) impone agli intermediari di *“acquisire le informazioni necessarie dai clienti e operare in modo che essi siano sempre adeguatamente informati.”*)

### **Informazione passiva**

L'art. 37 della legge lussemburghese statuisce l'obbligo in capo all'istituto di credito di *“informarsi della situazione finanziaria dei suoi clienti, della loro esperienza in materia di investimenti e dei loro obiettivi per quanto riguarda i servizi richiesti”* (e mantenere

costantemente aggiornati i dati così raccolti): tre informazioni che sono esplicitamente richieste anche dall'art. 28 comma 1 lett. a) del Reg. Consob n. 11522/98.

### **Informazione attiva**

Sempre l'art. 37 prevede l'obbligo per l'intermediario di *“comunicare in modo appropriato le informazioni utili nel contesto delle trattative con i suoi clienti”* il punto 5.9 della Circolare CSSF 200/15 dello Stato Lussemburghese integra il precetto disponendo che *“il professionista deve comunicare al cliente tutte le conferme ed informazioni che riguardano le operazioni effettuate e la situazione effettiva del portafoglio entro termini e ad intervalli ragionevoli in funzione della natura degli investimenti”*: è evidente che tale disposizione trova eco, in generale, nella lettera b) dell'art. 21

T.u.f., secondo la quale gli intermediari devono “operare in modo che essi siano sempre adeguatamente informati” e, più nello specifico, nel disposto del secondo comma dell’art. 28 Reg. Consob n. 11522/08, già citato.

La circolare del 2000 prevede un obbligo di informazione sui “prodotti e i servizi offerti, specie per quanto concerne i rischi in essi impliciti”; l’intermediario “deve inoltre segnalare al cliente che può subire delle perdite e che i buoni risultati eventualmente conseguiti in passato non gli garantiscono di ottenere risultati positivi in futuro”.

Le informazioni fornite devono essere chiare, leali, corrette e complete, in particolare, nel caso di “operazioni di investimento in prodotti caratterizzati da un profilo di rischio elevato, l’intermediario deve fornire

*all’investitore informazioni utili alla comprensione della prospettata operazione e ai relativi rischi; a questo fine, l’intermediario deve far sottoscrivere all’investitore un avvertimento scritto”.*

L’ordinamento lussemburghese prevede quindi per le operazioni ad alto rischio un *quid pluris*, volto a precostituire la prova dell’avvenuta informazione.

Il giudicante ha ritenuto infondata la tesi proposta dalla Banca in base alla quale l’obbligo di informazione sarebbe inversamente proporzionale al grado di speculatività degli stessi investitori.

A differenza del nostro ordinamento le informazioni si incentrano sulla rischiosità dell’investimento non sulla adeguatezza dell’operazione per l’investitore, ne consegue che una compiuta informativa deve essere fornita anche qualora l’operazione

risulti adeguata per il profilo di rischio del cliente.

**CONSEGUENZE GIURIDICHE  
DEGLI INADEMPIMENTI  
DELLA BANCA**

Le violazioni da parte della banca dei precisi obblighi in materia di informazione in capo alla stessa portano come conseguenza la risoluzione per inadempimento e qualora questo rimedio non sia sufficiente a compensare la perdita, il creditore può richiedere anche il risarcimento del danno e il pagamento degli interessi.

Quanto all'illiceità del comportamento dell'intermediario, sulla colpevolezza – o finanche il dolo – in capo alla banca, basti osservare, sotto il profilo dell'informazione passiva, che se il professionista:

non assume informazioni dal cliente

sugli obiettivi della singola operazione;

non si informa, più in generale, su situazione finanziaria – esperienza – obiettivi dello stesso, e comunque non aggiorna la raccolta delle informazioni in tal senso;

non si informa sulle reali condizioni dell'emittente all'epoca delle operazioni o, se lo fa, non ne trae le dovute conseguenze;

non mantiene costantemente informato il cliente sull'aggravamento del rischio dell'investimento posto in essere

si pone al di sotto del parametro del “buon professionista”, si pone in uno stato di colpevolezza, dal quale ben può scaturire l'errato consiglio – o comunque l'omesso avvertimento sulla rischiosità – sull'investimento.

**SUL NESSO DI CAUSALITÀ** tra il comportamento della banca ed il pregiudizio sofferto.

A differenza del nostro ordinamento, che all'art. 23 TUF introduce il principio dell'inversione dell'onere della prova, l'investitore lussemburghese deve dare prova non solo della condotta colposa o dolosa dell'intermediario ma anche del nesso causale tra evento e danno.

**RISARCIMENTO DEL DANNO ED INTERESSI**

Oltre agli obblighi restitutori, sia per l'annullamento sia per la risoluzione è prevista la possibilità di ottenere il risarcimento del danno ed il pagamento degli interessi qualora il primo rimedio non risulti idoneo all'integrale soddisfazione del danno subito.

Nell'ordinamento Lussemburghese sussiste una certa complementarità tra l'obbligo di informazione e consulenza dell'intermediario e l'onere del cliente di assumere esso stesso delle informazioni.

Muovendo da questo presupposto il Tribunale ha comunque ritenuto sussistente un concorso di colpa dell'investitore per non essersi autonomamente informato sulla situazione economica dell'emittente contestando al risparmiatore di aver assunto un ruolo passivo rispetto all'investimento.

Gli interessi possono farsi rientrare nella categoria di quelli compensatori, e non necessariamente vanno parificati a quelli legali, ben potendo essere pari agli interessi che sarebbero stati ottenuti impiegando il capitale corrispondente alle somme oggetto delle due

operazioni. Il Tribunale si è limitato a riconoscere gli interessi nella misura del Saggio legale a decorrere dalla dichiarazione ufficiale del default sull'obbligazione.

Avv. Paolo Polato