

STUDIO GIARDINI, CIRINO &amp; ASSOCIATI

I FERRI DEL MESTIERE

## Cherry picking degli investimenti: l'incubo ritorna

**T**ema (o incubo) ricorrente nell'alluvionale contenzioso bancario e finanziario è quello della nullità del contratto quadro per difetto di forma scritta. Un esempio: la vicenda del cosiddetto contratto monofirma, risolta dalle Sezioni Unite dichiarando valido il contratto prodotto dalla banca e firmato solo dall'investitore purché consti prova che a quest'ultimo sia stata consegnata la copia della banca. Non meno rilevante, nello stesso contesto, il tema delle conseguenze della nullità sul complesso delle operazioni poste in essere dal cliente con l'intermediario: per lo più, l'investitore che lamenta la carenza di forma dell'accordo quadro chiede al giudice di dichiarare la nullità solo di alcuni degli investimenti (quelli, ovviamente, su cui ha perso) senza nulla eccepire rispetto agli altri. A simili azioni di nullità selettiva di norma l'intermediario reagisce contestando la nullità di tutte le operazioni concluse sulla base dell'accordo quadro, incluse dunque quelle fruttuose, chiedendo la restituzione del profitto. La giurisprudenza in materia oscilla. V'è chi ritiene che la nullità per difetto di forma integri una protezione azionabile

esclusivamente dal cliente, che gli consentirebbe di scegliere quali siano le operazioni «travolte» dalla nullità dell'accordo quadro, senza che l'intermediario convenuto possa chiedere la rimozione anche delle operazioni non contestate. Ma v'è anche chi ritiene l'opposto: gli operatori possono svolgere la cosiddetta *exceptio doli generalis*, cioè contestare il comportamento dell'investitore come abusivo e in mala fede. A fronte del contrasto, nell'ottobre scorso la questione è stata rimessa al Primo Presidente della Cassazione per l'eventuale assegnazione alle Sezioni Unite. La questione è alquanto complessa, presupponendo un contemperamento tra esigenze di politica legislativa, principi generali civilistici e tenuta del sistema finanziario. Non v'è dubbio, infatti, che al «contraente debole» in un settore caratterizzato da elevata asimmetria informativa quale quello finanziario, debba essere riconosciuta massima tutela. Si tratta tuttavia di capire se questa protezione debba accordarsi in via aprioristica e indiscriminata, con il rischio di trasformarsi in una sorta di protezionismo che legittimi comportamenti opportunistici volti a trasferire

sull'intermediario il rischio degli investimenti. Peraltro, codice civile alla mano, un contratto nullo non produce alcun effetto, travolgendo l'intero complesso di operazioni di cui integra il presupposto, mentre, secondo la tesi restrittiva, l'accordo quadro carente di forma continuerebbe a «reggere» gli investimenti non disconosciuti, legittimando così il cherry picking da parte del cliente. La soluzione della querelle produrrà conseguenze significative: legittimare la nullità selettiva produrrebbe infatti un contraccolpo notevole sulla stabilità degli operatori, un presumibile aumento del contenzioso (non correndo i clienti il rischio di dover il guadagnato) e la necessità di maggiori accantonamenti per incrementi dei rischi causa. Il problema c'è e dovrà attendersi, se ci sarà, una pronuncia della Suprema Corte. Nel frattempo una due diligence interna per stimare il reale rischio conseguente ad una eventuale legittimazione della nullità selettiva e, se del caso, ridare un'occhiata agli accantonamenti sul contenzioso, potrebbe non apparire una cautela eccessiva. (riproduzione riservata)

*Leonardo Gregoroni*