

L'INOSSERVANZA DEGLI OBBLIGHI DI INFORMAZIONE DEGLI INTERMEDIARI FINANZIARI [⊗]

di ROLANDINO GUIDOTTI

SOMMARIO: **1.** Premessa - **2.** La funzione degli intermediari. **3.** Una breve ricognizione delle fonti interne - **4.** Il contratto quadro e le operazioni successive - **5.** I dubbi della giurisprudenza - **6.** L'art. 122 del t.u.f. - **7.** Le sezioni unite e la giurisprudenza di legittimità successiva - **8.** Le regole di condotta nel diritto dei mercati finanziari - **9.** La posizione di una parte della dottrina - **10.** Le conseguenze nelle varie ipotesi - **11.** L'onere della prova - **12.** La cessione dei titoli da parte del risparmiatore - **13.** Relazione tra diritto sostanziale e processo - **14.** Alcune ulteriori osservazioni anche di ordine pratico. - **15.** E una annotazione finale: l'arbitro per le controversie finanziarie.

1. L'argomento che ci occupa è oggetto di numerosissime di decisioni delle corti italiane e coinvolge temi di rilevanza anche sovranazionale: si pensi, solo a titolo di esempio, all'attività dell'Esma – *European Securities and Markets Authority* che si è premurata di precisare i principi del *know your client* e del *know your product* affermando che le imprese di investimento devono avere politiche e procedure adeguate e atte a consentire loro la

[⊗] Si tratta dell'intervento svolto a Ravenna al Convegno organizzato dalla Scuola di Giurisprudenza e dal Dipartimento di Scienze Giuridiche dell'*Alma Mater Studiorum* – Università di Bologna dedicato a *La sicurezza e il diritto: prospettive multidisciplinari di un concetto in evoluzione*, nella sessione del 24 novembre 2016, dedicata a *La sicurezza negli investimenti*.

Rolandino Guidotti è professore associato di diritto commerciale nella Scuola di Giurisprudenza dell'*Alma Mater Studiorum* – Università di Bologna dove insegna diritto commerciale e diritto dei mercati finanziari.

possibilità di comprendere i dati essenziali sui loro clienti, nonché le caratteristiche degli strumenti finanziari disponibili per gli stessi.

Il tema è quello dell'intermediario che omette di fornire le informazioni necessarie – secondo la disciplina generale o speciale – nel fornire servizi di investimento al cliente.

Gli intermediari devono infatti adempiere ad appositi obblighi di informazione, previsti dalla legge e dai regolamenti emanati dalla Consob – Commissione Nazionale per le Società e la Borsa, nei confronti dei clienti / risparmiatori.

E nel caso in cui il risparmiatore investa il proprio denaro acquistando uno strumento finanziario senza essere stato adeguatamente informato dall'intermediario stesso circa i rischi dell'operazione, quest'ultimo (l'intermediario) è tenuto a risarcire il danno al risparmiatore.

L'argomento è molto più complesso di quanto possa, in prima battuta, apparire; inevitabili saranno le semplificazioni per la natura di questo intervento.

Solo un cenno alla c.d. Mifid II ovvero alla direttiva 2014/65/EU ⁽¹⁾ che entrerà in vigore il 3 gennaio 2018 ⁽²⁾. Anche in detto documento ci si preoccupa, *inter alia*, del fatto che negli ultimi anni è aumentato il numero degli investitori che operano nei mercati finanziari e l'ampia gamma di servizi e strumenti che è loro offerta è divenuta ancora più articolata ⁽³⁾ con i conseguenti rischi che ne derivano per gli investitori stessi ⁽⁴⁾; di quest'ultima disciplina non mi occuperò in questa sede.

2. Va detto, quale ulteriore premessa, che la funzione degli intermediari nel mercato mobiliare è essenziale perché si tratta di imprese (tra le quali rientrano le banche, ovviamente per i servizi relativi agli investimenti dalle stesse prestati, e le S.I.M.)

⁽¹⁾ Directive 2014/65/EU of the European Parliament and of the Council of 15 May 2014 on markets in financial instruments and amending Directive 2002/92/EC and Directive 2011/61/EU.

⁽²⁾ E v. <https://www.esma.europa.eu/policy-rules/mifid-ii-and-mifir>.

⁽³⁾ Considerando n. 3.

⁽⁴⁾ Si consultino in particolare gli artt. 24 ss. della direttiva. In argomento M.E. SALERNO, *La disciplina in materia di protezione degli investitori nella Mifid II, dalla disclosure alla cura del cliente?*, in *Dir. banca e mercato finanziario*, I, 2016, p. 437 ss.; M. DE MARI, *Product governance e product intervention nella Mifid2: dalle regole di comportamento al controllo sui prodotti finanziari?*, in *Riv. dir. impr.*, 2015, p. 671 ss.

specializzate nella prestazione di servizi necessari per l'incontro tra la domanda e l'offerta del risparmio e per il suo investimento ottimale.

Sotto il profilo che qui interessa si è ben sintetizzato che nei sistemi economici con mercati finanziari sviluppati la massima parte del risparmio è negoziata e gestita proprio attraverso gli intermediari del mercato mobiliare ⁽⁵⁾.

Va anche detto però che nella fattispecie che ci occupa – lo si è già rilevato in dottrina ⁽⁶⁾ – l'intermediario non è un normale controinteressato ma agisce quale cooperatore del cliente; svolge un'attività che gli è riservata dall'ordinamento per l'esigenza di ordine pubblico che i servizi di investimento siano prestati in condizioni e con modalità che garantiscano l'integrità dei mercati.

Per quanto in questa sede interessa si può affermare che i servizi di investimento hanno ad oggetto strumenti finanziari, ma né per l'una né per l'altra categoria il legislatore del testo unico della finanza identifica delle definizioni (ma solo elenchi di fattispecie).

Così i servizi di investimento sono elencati nell'art. 1, comma 5°, t.u.f.; gli strumenti finanziari pur essendo numerosissimi (art. 1, comma 2°, t.u.f.) sono una *species* del *genus* prodotto finanziario.

3. La disciplina relativa ai criteri generali ai quali devono attenersi nella prestazione dei servizi d'investimento i soggetti abilitati è stato oggetto di reiterate modifiche legislative.

Oggi l'art. 21, comma 1°, t.u.f. prevede che «[n]ella 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

⁽⁵⁾ Così R. COSTI, *Il mercato mobiliare*, Giappichelli, Torino, 2016, p. 4.

⁽⁶⁾ In questo senso v., tra gli altri, D. MAFFEIS, *Discipline preventive nei servizi di investimento: le sezioni unite e la notte (degli investitori) in cui tutte le vacche sono nere*, in *Diritto e prassi del mercato finanziario*, Giappichelli, Torino, 2016, p. 189.

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.

La norma si inserisce nella tripartizione esistente nel testo unico tra:

(a) i «criteri generali» di comportamento cui i soggetti abilitati devono attenersi nella prestazione di servizi di investimento ed accessori (art. 21);

(b) norme dirette a garantire la «separazione» dei beni dei clienti detenuti dai soggetti abilitati (art. 22);

(c) regole sui contratti relativi alle prestazioni dei servizi di investimento ed accessori (art. 23).

Il criteri generali di cui all'art. 21 sono norme che «in qualche misura ripetitive dei criteri di diritto comune, la cui esplicita previsione dovrebbe favorire sia l'attività di vigilanza sia il successo di eventuali azioni risarcitorie da parte dei clienti» (7).

I «criteri generali» per la prestazione dei servizi di investimento e accessori pongono in capo agli intermediari delle obbligazioni cui corrispondono altrettanti diritti in capo alle controparti (attuali o potenziali).

Si tratta di criteri che hanno tutti come finalità la tutela dell'interesse dell'investitore, «sia pure come *medium* per preservare la fiducia nel buon funzionamento del mercato mobiliare e, dunque, l'efficienza e la stabilità di questo» (8).

Sia consentito ripetere che l'art. 21 dispone che nella prestazione dei servizi e delle attività di investimento e accessori i soggetti abilitati devono – per quanto interessa in questa sede - «acquisire le informazioni necessarie dai clienti e operare in modo che essi siano sempre adeguatamente informati».

La norma del testo unico della finanza va integrata, tra l'altro, con le disposizioni del c.d. regolamento intermediari che disciplina gli obblighi di informazione in modo particolarmente dettagliato (9).

Le informazioni da fornire devono essere corrette, chiare e non fuorvianti.

(7) R. COSTI e L. ENRIQUES, *Il mercato mobiliare*, Cedam, Padova, 2004, p. 326.

(8) R. COSTI e LUCA ENRIQUES, *Il mercato mobiliare*, cit., p. 327.

(9) E v. gli artt. 27 ss. del citato regolamento.

4. Riprendo, per semplicità, la ricostruzione della fattispecie fatta dalle sezioni unite qualche anno addietro ⁽¹⁰⁾ per ricordare che i diversi servizi alla cui prestazione l'intermediario si obbliga verso il cliente sono disciplinati di un contratto destinato ad assolvere la funzione di "contratto quadro" rispetto alle successive attività negoziali in cui si esplica.

Dal contratto quadro al quale si dà il nome di contratto di intermediazione finanziaria derivano obblighi e diritti reciproci dell'intermediario e del cliente.

«Le successive operazioni che l'intermediario compie per conto del cliente, benché possano a loro volta consistere in atti di natura negoziale, costituiscono pur sempre il momento attuativo del precedente contratto quadro d'intermediazione» ⁽¹¹⁾.

Gli obblighi di comportamento dell'intermediario si collocano:

(a) o nella fase *precedente* la stipulazione del contratto di intermediazione (il c.d. "contratto quadro") e quindi nella fase pre-negoziale. In questa fase vanno collocati l'obbligo di consegna al cliente dei documenti informativi e l'obbligo di acquisire dal cliente le informazioni necessarie in ordine alla situazione finanziaria del cliente stesso e, soprattutto, per quanto in questa sede interessa, tra l'altro, e per esempio, l'obbligo di informazione in merito al rischio generale di un investimento;

(b) o nella fase *successiva*: qui vanno collocati i doveri relativi alla corretta *esecuzione* del "contratto quadro": tale è dovere di porre sempre il cliente in condizione di valutare appieno la natura, i rischi e le implicazioni delle singole operazioni di investimento o di disinvestimento (si tratta in questo caso del singolo investimento); ovvero il dovere di rendere edotto, tra l'altro, il cliente della situazione di conflitto di interesse dell'intermediario ⁽¹²⁾.

5. Il problema è quello di stabilire quale sia la sanzione che deve seguire all'inosservanza degli obblighi informativi stabiliti

⁽¹⁰⁾ Si tratta di Cass., s.u., 19 dicembre 2007, n. 26725, commentata in varie riviste tra le quali *Banca, borsa e tit. cred.*, 2009, II, p. 133 ss. alla quale si farà nel seguito riferimento. La sentenza "gemella" in pari data n. 2674 si legge in *Banca, borsa e tit. cred.*, 2010, II, p. 686 ss.

⁽¹¹⁾ Cass., s.u., 19 dicembre 2007, n. 2675, p. 135.

⁽¹²⁾ E v. le pp. 135 e 136 della sentenza citata alla nota precedente.

dal testo unico della finanza; se l'omessa informazione del risparmiatore possa essere causa di nullità dei contratti di compravendita degli strumenti finanziari.

Gli articoli 21 ss. del t.u.f. hanno carattere imperativo; si impongono inderogabilmente alla volontà delle parti: il quesito al quale si deve rispondere è se la loro violazione possa anche provocare la nullità del contratto *ex art.* 1418, primo comma 1°, c.c. pur in assenza di una previsione espressa in tal senso.

Al proposito è da dire che la prima sezione della Corte di Cassazione nel 2005 ⁽¹³⁾ aveva già stabilito che la nullità del contratto per contrarietà a norme imperative, ai sensi dell'art. 1418, comma 1°, c.c. postula che siffatta violazione attenga ad elementi intrinseci della fattispecie negoziale, 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 (e quindi anche se siano di natura imperativa) non può determinarne la nullità.

La stessa prima sezione della Corte ⁽¹⁴⁾ nel rimettere però a distanza di poco più di un anno la questione alle sezioni unite evidenziava, tra l'altro, che: (a) «una pluralità di indici pone in evidenza un tendenziale inserimento, in sede normativa del comportamento contrattuale delle parti tra i requisiti di validità del contratto»; e (b) che «una volta messo in discussione il principio di non interferenza delle regole di comportamento con le regole di validità del contratto e ammesso che il comportamento della parte possa rilevare ai fini della nullità del negozio, non sembra esservi ragione perché, in presenza di comportamenti contrattuali che violino precetti che si ritengono imperativi, anche se non assistiti dalla esplicita sanzione della nullità, non possa trovare applicazione la disposizione dell'art. 1418 c.c., che configura un'ipotesi di nullità virtuale rivolta a prevedere e disciplinare proprio quei casi in cui alla violazione di precetti imperativi non si accompagni una espressa sanzione di nullità».

L'ordinanza manifestava quindi il dubbio che il principio affermato dalla Cassazione nel 2005 non fosse coerente con i presupposti di molteplici altre decisioni della Corte stessa nella

⁽¹³⁾ Cass., 29 settembre 2005, n. 19024.

⁽¹⁴⁾ Cass. (ord.), 16 febbraio 2007 n. 3683, in *Giur. it.*, 2007, p. 2704.

quale erano state individuate fattispecie di nullità virtuale ⁽¹⁵⁾: (a) in caso di mancata prescritta autorizzazione a contrarre o di clausole concepite in modo da consentire l'aggiramento di divieti a contrarre ⁽¹⁶⁾; (b) di mancanza dei necessari requisiti soggettivi di uno dei contraenti ⁽¹⁷⁾; (c) in caso di contratti concepiti in modo da sottrarre una delle parti agli obblighi di controllo su di essa gravanti ⁽¹⁸⁾; (d) ed in caso di circonvenzione di incapace ⁽¹⁹⁾.

Sempre l'ordinanza di rimessione rilevava che il tradizionale principio di non interferenza delle regole di comportamento con quelle di validità del negozio è messo in discussione da molteplici interventi del legislatore che riconoscono che possano influire sulla validità del contratto i comportamenti dalle parti.

Si faceva l'esempio dell'art. 9, comma 3°, della l. 18 giugno 1998, n. 192 ⁽²⁰⁾, dove prevede che «il patto attraverso il quale si realizzi l'abuso di dipendenza economica è nullo».

Dell'allora vigente art. 53, comma 3°, relativo alle informazioni per il consumatore del Codice del Consumo ⁽²¹⁾ nella parte in cui prevedeva che «in caso di comunicazioni telefoniche, l'identità del professionista e lo scopo commerciale della telefonata devono essere dichiarati in modo inequivocabile all'inizio della conversazione con il consumatore, a pena di nullità».

E ancora all'art. 7 del d. lgs. 9 ottobre 2002, n. 231, dove prevedeva che «l'accordo sulla data del pagamento, o sulle conseguenze del ritardato pagamento, è nullo se, avuto riguardo alla corretta prassi commerciale, alla natura della merce o dei servizi oggetto del contratto alla condizione dei contraenti ed ai rapporti commerciali tra i medesimi, nonché ad ogni altra circostanza, risulti gravemente iniquo in danno del creditore» ⁽²²⁾.

Disposizione, quest'ultima, che nella versione attuale ai fini del nostro ragionamento è forse ancor più significativa perché

⁽¹⁵⁾ La sintesi riportata nel testo è tratta dalla motivazione della già citata Cass., s.u., 19 dicembre 2007, n. 2675, p. 133.

⁽¹⁶⁾ Cass., 19 settembre 2006, n. 20261; Cass., 10 maggio 2005, n. 9767.

⁽¹⁷⁾ Cass., 3 agosto 2005, n. 16281; Cass., 18 luglio 2003, n. 11247; Cass., 5 aprile 2001, n. 5052.

⁽¹⁸⁾ Cass., 8 luglio 1983, n. 4605.

⁽¹⁹⁾ Cass., 23 maggio 2006, n. 12126; Cass., 27 gennaio 2004, n. 1427.

⁽²⁰⁾ Sono le disposizioni dettate in tema di subfornitura delle attività produttive.

⁽²¹⁾ Ovvero del d. lgs. 6 settembre 2005, n. 206.

⁽²²⁾ Attuazione della dir. 2000/35/CE relativa alla lotta contro i ritardi nelle transazioni commerciali.

dopo aver previsto, al primo comma, che le «clausole relative al termine di pagamento, al tasso degli interessi moratori o la risarcimento per i costi di recupero, a qualunque titolo previste o introdotte nel contratto, sono nulle quando risultano gravemente inique a danno del creditore» ⁽²³⁾ dispone che il «giudice dichiara, anche d'ufficio, la nullità della clausola avuto riguardo a tutte le circostanze del caso, tra cui il grave scostamento dalla prassi commerciale in contrasto con il principio della buona fede e correttezza, la natura della merce o del servizio oggetto del contratto, l'esistenza di motivi oggettivi per derogare al saggio degli interessi legali di mora, ai termini di pagamento o all'importo forfettario dovuto a titolo di risarcimento per i costi di recupero» (comma 2°).

6. Né la sentenza del 2005, né l'ordinanza di rimessione alle sezioni unite, né le sentenze delle sezioni unite stesse fanno riferimento alla disciplina dei patti parasociali contenuta nel testo unico della finanza.

Mi riferisco all'art. 122 t.u.f. che fulmina con la nullità i patti parasociali «in qualunque forma stipulati, aventi ad oggetto l'esercizio del diritto di voto nelle società con azioni quotate ove gli stessi non siano: (a) comunicati alla Consob entro cinque giorni dalla stipulazione; (b) pubblicati per estratto sulla stampa quotidiana entro dieci giorni dalla stipulazione; (c) depositati presso il registro delle imprese del luogo dove la società ha sede legale entro quindici giorni dalla stipulazione».

La norma sanziona (espressamente) con la nullità un comportamento / inadempimento *successivo* alla stipulazione del contratto e non ad un vizio genetico dello stesso.

La disposizione presuppone logicamente la (precedente) validità del patto perché sorgano gli obblighi di comunicazione; e disciplina una nullità che prende effetto in un momento successivo al perfezionamento del contratto stesso; soltanto in un momento successivo alla sua formazione infatti, a seguito del mancato adempimento degli obblighi pubblicitari, si determina infatti la nullità del contratto stesso.

⁽²³⁾ Art. 7, comma 1°, d. lgs. 9 ottobre 2002, n. 231 così come modificato dall'art. 1, comma 1°, lett. g) del d. lgs. 9 novembre 2012, n. 192.

La suprema corte afferma – seppur in diverso contesto – che detti «obblighi di propalazione sorgono per effetto di accordi riconosciuti e riconoscibili come tali fra le parti»; e che questi rilevano «proprio se ed in quanto abbiano raggiunto la soglia (non solo del rilevante, ma anche) del vincolo giuridico» ⁽²⁴⁾.

Il contenuto del contratto è il medesimo: rimane valido (se pubblicizzato) o viene sanzionato a posteriori con la nullità (se non pubblicizzato).

Insomma detti obblighi non riguardano la struttura ed il contenuto del contratto eppure sono in grado di provocarne la *successiva* nullità ⁽²⁵⁾.

La norma mi pare rilevante ai fini del ragionamento della giurisprudenza proprio quando afferma che le norme di comportamento non potrebbero mai incidere sulla validità del contratto.

Senza nascondersi i vari orientamenti che si contendono il campo sull'interpretazione della disposizione del testo unico della finanza da ultimo citata (art. 122 t.u.f.), potrebbe avere una qualche rilevanza la circostanza che esiste, proprio nel testo unico, una disposizione che lega la nullità del contratto ⁽²⁶⁾ ad un inadempimento successivo la sua stipulazione e che quindi non fa parte della struttura del contratto ⁽²⁷⁾.

7. Le sezioni unite e le sentenze di legittimità successive non ritengono che possa essere messo in discussione il principio della distinzione tra norme di validità e norme di comportamento neppure per la tutela della regolarità dei mercati e della stabilità del sistema finanziario.

⁽²⁴⁾ Cass., 10 maggio 2016, n. 9963.

⁽²⁵⁾ Di inefficacia parla invece G. OPPO, *Patti parasociali, ancora una svolta legislativa*, in *Riv. dir. civ.*, 1998, II, p. 218. Sulla categoria della c.d. nullità sopravvenuta si possono consultare, ad esempio: C. DONISI, *In tema di nullità sopravvenuta del negozio giuridico*, in *Riv. trim. di dir. e proc. civ.*, 1967, p. 800 ss.; A. RICCIO, *Nullità sopravvenuta del contratto*, in *Contr. e impr.*, 2000, p. 628 ss.

⁽²⁶⁾ Di nullità in senso tecnico parla invece P. MONTALENTI, *La società per azioni quotata*, estratto da O. Cagnasso e L. Panzani (diretto da), *Le nuove s.p.a.*, Zanichelli, Bologna, 2010, pp. 41 e 42.

⁽²⁷⁾ Ma v. *contra* A. BLANDINI, *Società quotate e società diffuse, Le società che fanno ricorso al mercato del capitale di rischio*, nel *Tratt. di diritto civile del Consiglio Nazionale del Notariato*, diretto da P. Perlingieri, Edizioni Scientifiche Italiane, Napoli, 2005, p. 373, secondo il quale l'adempimento degli obblighi pubblicitari rientrerebbe «nella formazione stessa di un valido patto parasociale, e, in mancanza di quest'adempimento, ci si troverebbe al cospetto di un *vizio di forma* del patto, la cui sanzione è, appunto, la nullità».

E tanto in considerazione, tra l'altro, del fatto che neppure la violazione del dovere gravante su ogni contraente di comportarsi secondo correttezza e buona fede – immanente in tutto il nostro sistema giuridico in quanto riconducibile al dovere di solidarietà di cui all'art. 2 cost. – conduce a conseguenze che incidono sulla validità del contratto (semmai eventualmente annullabile, rescindibile o risolubile) ancorché detto obbligo - di comportarsi secondo correttezza e buona fede - abbia sicuramente carattere imperativo.

La giurisprudenza di legittimità sembra ormai orientata quindi nel ritenere che, in tema di intermediazione finanziaria, in ipotesi di omessa informazione sulla propensione al rischio del cliente e/o di omessa informazione sui rischi dell'investimento o comunque sull'inadeguatezza delle operazioni poste in essere dall'istituto intermediario ed anche in tutte le ipotesi in cui avrebbe dovuto astenersene, si prospetta una responsabilità:

(a) di tipo extracontrattuale se l'evento che genera il danno si colloca nella fase delle trattative (precontrattuali); se il difetto si colloca in una fase anteriore alla stipulazione stessa del contratto;

(b) di tipo contrattuale se abbia ad oggetto le operazioni poste in essere in esecuzione di un contratto quadro di intermediazione⁽²⁸⁾.

8. Quanto sopra affermato sembra anche confermato dal fatto che la giurisprudenza nega che ci siano particolari indici normativi nel diritto del mercato finanziario che possano condurre a conclusioni diverse da quelle adottate in linea generale.

Ovvero che nel diritto del mercato finanziario vi siano ragioni particolari che possano far ritenere che le regole di comportamento, tra le quali va ovviamente ascritto il dovere di informazione, possano incidere sulla validità dell'atto.

Indici che, si dice, non possono essere reperiti neppure invocando la valenza generale dell'interesse alla correttezza del comportamento degli intermediari per il riflesso che il loro comportamento può avere sul corretto funzionamento del mercato perché «alla tutela di siffatto interesse – si dice ancora – sono preordinati il sistema dei controlli facenti capo all'autorità pubblica

⁽²⁸⁾ Da ultimo: Cass., 16 maggio 2016, n. 9981; Cass., 12 giugno 2015, n. 12262; Cass., 10 aprile 2014, n. 8462; Cass., 19 ottobre 2012, n. 18039.

di vigilanza ed il regime delle sanzioni che ad esso accede, ma nulla se ne può dedurre in ordine alla pretesa nullità dei contratti sul piano del diritto civile»⁽²⁹⁾.

Affermazione sicuramente corretta ma non determinate posto che l'esistenza di controlli di un'autorità pubblica risulta neutrale ai fini dell'accertamento della validità civilistica dei contratti stipulati dagli intermediari; e l'esistenza dei primi controlli mi pare che non impedisca affatto la seconda indagine.

9. La soluzione alla quale è pervenuta la giurisprudenza è peraltro avversata da una parte consistente della dottrina che afferma, per contro e con forza, l'inesistenza della distinzione tra regole di comportamento e regole di validità del contratto⁽³⁰⁾; ovviamente non è questa la sede per ripercorrere un dibattito lungo e complesso.

Sia solo consentito ricordare che chi nega la distinzione osserva, tra l'altro, che «[l]a violazione della regola di buona fede non ha attitudine soltanto a fungere come “regola di comportamento” (..), ma anche come “regola di validità”»⁽³¹⁾ e tanto anche in considerazione del fatto che «il rimedio alla violazione della correttezza o di altra regola di condotta (..) non è astrattamente predeterminato bensì individuato dall'interprete nel complesso del sistema ordinamentale attraverso i criteri di ragionevolezza, adeguatezza e congruenza»⁽³²⁾.

Si sostiene la necessità di utilizzare il metodo *induttivo* e non *deduttivo* e di prendere atto del fatto che non è corretto immaginare che la violazione della buona fede dia luogo ad un unico rimedio e quindi che «comprendere se l'invalidità di un atto sia o no derivata dalla violazione di una regola di comportamento non è un presupposto del ragionamento o un principio inderogabile, bensì una semplice valutazione che l'interprete deve compiere dopo un'attenta valutazione sia della relazione tra condotta

⁽²⁹⁾ E v. Cass., s.u., 19 dicembre 2007, n. 26725, p. 141.

⁽³⁰⁾ Citazioni sull'una e sull'altra opinione si possono rinvenire in D. MAFFEIS, *Discipline preventive nei servizi di investimento*, cit., p. 193 s., note 16 ss.

⁽³¹⁾ F. DI SABATO, *Società in generale, società di persone*, nel *Tratt. di diritto civile del Consiglio Nazionale del Notariato*, diretto da P. Perlingieri, Edizioni Scientifiche Italiane, Napoli, 2005, p. 76.

⁽³²⁾ G. PERLINGIERI, *L'inesistenza della distinzione tra regole di comportamento e di validità nel diritto italo-europeo*, Edizioni Scientifiche Italiane, Napoli, 2013, p. 119.

e atto, sia dell'incidenza della stessa sulla vicenda del rapporto nel suo essere e nel suo divenire»⁽³³⁾.

Questa tesi sostiene tra l'altro che il rimedio vada individuato «non solo nei meri presupposti di legge, ma anche nella sua adeguatezza al soddisfacimento degli interessi lesi»⁽³⁴⁾. Sostiene inoltre ed in altre parole che «[a]ll'interprete spetta il compito di valutare se il comportamento sleale sia fonte di invalidità, di risarcimento, di invalidità e risarcimento, nonché di altri esiti più adeguati alla fattispecie concreta»⁽³⁵⁾.

10. Bisogna innanzi tutto distinguere se l'evento che genera il danno si colloca nella fase delle trattative relative alla formazione del contratto quadro o nelle fasi di esecuzione dello stesso.

(a) Se l'evento che genera il danno si colloca nella fase delle trattative, e quindi se il vizio si colloca in una fase anteriore al perfezionamento del contratto, secondo la giurisprudenza prevalente si è di fronte ad una responsabilità di natura precontrattuale⁽³⁶⁾ e quindi – sempre secondo la giurisprudenza tradizionale⁽³⁷⁾ - di tipo extracontrattuale⁽³⁸⁾;

(b) se l'evento che genera il danno si pone in relazione con le operazioni poste in essere in *esecuzione* del contratto quadro di intermediazione si sarà di fronte, per contro, a fattispecie di responsabilità di natura contrattuale.

⁽³³⁾ G. PERLINGIERI, *L'inesistenza della distinzione*, cit., p. 121.

⁽³⁴⁾ G. PERLINGIERI, *L'inesistenza della distinzione*, cit., p. 123.

⁽³⁵⁾ G. PERLINGIERI, *op. loc. ultt. citt.*, p. 123.

⁽³⁶⁾ L'accertamento della responsabilità precontrattuale non è impedito dalla circostanza che il contratto sia poi stipulato e sia valido ma tuttavia risulti pregiudizievole per la parte rimasta vittima del comportamento scorretto (Cass., s.u., 19 dicembre 2007, n. 2675, p. 30 del dattiloscritto); in questo stesso senso, da ultimo, Cass., 23 marzo 2016, n. 5762.

⁽³⁷⁾ E' noto che l'opinione della giurisprudenza non è condivisa da una parte della dottrina che ritiene che anche la responsabilità precontrattuale debba collocarsi nell'alveo della responsabilità contrattuale; ma v. anche, di recente, Cass., 12 luglio 2016, n. 14188 e in precedenza Cass., 20 dicembre 2011, n. 27648.

⁽³⁸⁾ Dovrà quindi essere risarcito – secondo l'orientamento tradizionale della giurisprudenza - il c.d. “danno da contratto non conveniente” per la parte lesa ovvero il minor vantaggio o il maggior aggravio economico determinato dal comportamento dell'intermediario (cfr. art. 1440 c.c.); in altre parole il vantaggio che la parte avrebbe potuto conseguire se si fosse dedicata al altre trattative. Il tutto, ferma l'esclusione della possibilità di risarcimento del c.d. “interesse positivo”; e ferma la possibilità di risarcimento del c.d. “interesse negativo” (spese e perdite che sono direttamente dipendenti dalle trattative).

E gli inadempimenti sono destinati a produrre un risarcimento del danno di tipo, appunto, contrattuale.

Nel caso in cui ve ne siano gli estremi potrà essere invocata anche la disciplina della risoluzione per grave inadempimento (*ex art. 1455 c.c.*);

(*c*) ovviamente tutto si semplifica ove si aderisca alla tesi della nullità di volta in volta o del c.d. contratto quadro di intermediazione o dei singoli atti negoziali conseguenti (*ex art. 1418, comma 1°*, c.c.).

Così ragionando si ottiene infatti il massimo grado di tutela dei risparmiatori nei confronti degli intermediari finanziari; infatti se il negozio nullo è stato eseguito si può pretendere la ripetizione delle prestazioni eseguite secondo le regole sulla restituzione dell'indebitato *ex art. 2033 c.c.* e quindi della restituzione delle somme pagate dal cliente all'intermediario maggiorate degli interessi legali. La nullità è poi imprescrittibile (*art. 1422 c.c.*).

11. L'art. 23, comma 6°, del t.u.f. dispone che nei giudizi di risarcimento dei danni cagionati al cliente nello svolgimento dei servizi di investimento spetta ai soggetti abilitati l'onere della prova di aver agito con la specifica diligenza richiesta.

La norma, che ovviamente ha una grande rilevanza pratica, in prima battuta, sembra essere di contenuto quasi ovvio.

Il cliente è un soggetto debole e, per definizione, gravato di asimmetrie informative nel rapporto contrattuale; va quindi tutelato.

Ma è noto che la cassazione ha ormai chiarito che il creditore (in questo caso il cliente / risparmiatore) che agisce in giudizio sia per l'adempimento sia per la risoluzione del contratto ed il risarcimento del danno deve:

(*a*) allegare e provare la fonte negoziale o legale del suo diritto;

(*b*) allegare in modo qualificato l'inadempimento della controparte (le allegazioni, mi pare, debbano essere quantomeno astrattamente idonee a provocare il danno; allegare nella fattispecie in esame, di fatto l'inadeguatezza della prestazione professionale ricevuta);

(*c*) allegare e provare il nesso di causalità;

(d) allegare e provare il danno.

Spetta al debitore (intermediario), invece, provare che tale inadempimento non c'è stato; ovvero – ma sotto diverso profilo – provare, contrastando quanto *ex adverso* affermato e / o provato con riferimento al nesso di causalità, che, pur esistendo l'inadempimento, non è eziologicamente rilevante.

Se così è, però a me pare che, allo stato dell'evoluzione giurisprudenziale, in tema di responsabilità contrattuale, non ci si discosti dai principi generali e che il testo unico della finanza si limiti quindi a precisare e ribadire; la precisazione è stata peraltro utile perché l'evoluzione della giurisprudenza in tema di responsabilità contrattuale è successiva alla norma di cui sto parlando.

La disposizione mantiene invece una sua rilevanza pratica per le fattispecie in cui si possano rilevare comportamenti idonei ad integrare ipotesi di responsabilità precontrattuale, quantomeno nel caso in cui si reputi che la stessa abbia natura extracontrattuale⁽³⁹⁾.

12. Non si può non segnalare a questo punto quella giurisprudenza che ha ritenuto che in tema di giudizi rivolti a veder accertata e dichiarata la nullità, annullabilità e/o la risoluzione del contratto quadro per la prestazione dei servizi di investimento ha ritenuto che l'intervenuta cessione a terzi dei titoli da parte del cliente non può che condurre alla reiezione della domanda per sopravvenuta mancanza di presupposti della stessa; e tanto in considerazione del fatto dal momento della cessione diverrebbero inattuabili gli effetti restitutori di una eventuale sentenza favorevole al cliente; potendo il trasferimento configurare convalida del contratto ai sensi dell'art. 1444 c.c.⁽⁴⁰⁾.

⁽³⁹⁾ Sempre con riferimento all'onere della prova ma affrontando un profilo del problema parzialmente diverso si è di recente affermato che in tema di intermediazione finanziaria che la sottoscrizione del cliente in calce al modulo d'ordine della clausola che segnala l'inadeguatezza dell'operazione è idonea solo a creare una presunzione in merito all'avvenuta reale informativa al cliente; cosicché ove il cliente lamenti che le informazioni siano state omesse è onere dell'intermediario dimostrare di aver fornito le specifiche informazioni richieste con riferimento al caso concreto: Cass., 6 giugno 2016, n. 11578, in *Foro it.*, 2016, c. 2369.

⁽⁴⁰⁾ Così Trib. Bologna, 17 ottobre 2016, ne *IlCaso.it*, n. 16203.

Questa giurisprudenza ritiene poi che anche la domanda di risarcimento del danno per l'inadempimento degli obblighi di informazione *ex art. 21 t.u.f.* a seguito del trasferimento non possa più trovare accoglimento in quanto tale cessione sarebbe idonea ad interrompere il nesso di causalità richiesto dall'art. 1223 c.c., non potendosi più ritenere che il danno sia una conseguenza immediata e diretta della violazione degli obblighi di informazione ⁽⁴¹⁾.

Salva la necessità di ulteriori approfondimento sul tema a me pare che, soprattutto con riferimento a quest'ultimo aspetto, si incorra in un equivoco logico: la successiva cessione dei titoli potrà, se mai, incidere sulla *quantificazione* del danno ma non mi pare possa essere rilevante con riferimento al fatto che lo ha generato; con la conseguenza ulteriore che non mi pare si possa sostenere che il nesso di causalità sia stato interrotto dal risparmiatore che cede gli strumenti finanziari in un momento precedente al deposito della sentenza (o forse al passaggio in giudicato) relativa all'azione promossa per far valere i propri diritti.

Sotto il profilo pratico la soluzione proposta dalla giurisprudenza che si commenta rischia poi di condurre a conseguenze assurde ove si consideri che spesso il cliente è costretto a cedere i titoli per ridurre il saldo debitorio del conto corrente al quale accede la linea di credito per la provvista necessaria per l'acquisto degli strumenti finanziari; e che quindi la cessione può essere, di fatto, lo strumento con il quale il risparmiatore riduce il danno.

13. Ma il tema sul quale bisognerebbe ragionare è probabilmente ancora più ampio perché coinvolge – come in tutte le fattispecie analoghe a quella in esame – nelle sue linee generali anche la relazione che lega il diritto sostanziale e il diritto processuale.

Si tratta di un tema – come hanno di ricordato anche le sezioni unite - «tra i più complessi ed affascinanti tanto per il civilista quanto per il processualista» ⁽⁴²⁾.

E' infatti condivisibile l'opinione – recentemente ribadita anche dalla giurisprudenza – secondo la quale il legislatore ha compiuto un giudizio di valore sul piano sostanziale quando ha

⁽⁴¹⁾ Vedi sempre Trib. Bologna, 17 ottobre 2016, cit.

⁽⁴²⁾ Così Cass., s.u., 12 dicembre 2014, n. 26242, alla p. 13 del dattiloscritto

stabilito che la nullità può essere fatta valere, salve diverse disposizioni di legge, da chiunque vi abbia interesse e può (*recte*: deve) essere rilevata d'ufficio dal giudice (art. 1421 c.c.); ma poi il problema si sposta inevitabilmente sul piano processuale e la sua natura di eccezione in senso lato – indipendente da qualsiasi attività delle parti quanto alla sua rilevazione – lascia aperti i problemi successivi relativi alle fasi della sua dichiarazione / accertamento e della sua idoneità all'effetto di giudicato⁽⁴³⁾.

Problemi risolti dalla cassazione, a sezioni unite, che ha specificato come:

(a) la nullità può essere sempre oggetto di rilevazione / indicazione / accertamento da parte del giudice; ovvero il giudice ha sempre la facoltà di dichiarare la nullità nel provvedimento decisorio;

(b) il principio è però derogato nel caso di nullità speciali o di protezione rilevati dal giudice e indicati alla parte interessata (*ex* artt. 183, comma 4°, e 101, comma 2°, c.p.c., nonché art. 111 cost.) senza che questa manifesti interesse alla dichiarazione;

(c) l'esplicito accertamento contenuto nella motivazione della sentenza è idoneo a produrre, anche in assenza di una istanza di parte – ovvero di una domanda o richiesta di accertamento incidentale – l'effetto di giudicato sulla nullità del contratto (in mancanza di impugnazione sul punto).

Ed è proprio con riferimento all'ipotesi *sub b*) che è il caso di interrogarsi nel caso in cui si aderisca alla tesi di chi ha sottoposto a critica il c.d. principio di “non interferenza” tra regole di comportamento e regole di validità del contratto.

Siamo qui di fronte ad una nullità – se di nullità si può parlare – di protezione?

Sembrerebbe di sì, se queste sono *species* del più ampio *genus* rappresentato da tutte le nullità negoziali, e sono rivolte a tutelare interessi e valori fondamentali, quali il corretto funzionamento del mercato (art. 41 cost.) e l'uguaglianza almeno formale tra contraenti forti e deboli (art. 3); interessi che trascendono quindi quelli del singolo contraente.

La caratteristica di queste nullità è la deducibilità solo da parte del soggetto a tutela del quale sono previste.

⁽⁴³⁾ E v. sempre Cass., 12 dicembre 2014, n. 26242, *cit.*, p. 14.

Si potrebbe sostenere al proposito che il giudice, nel dubbio della qualificazione della nullità (e quindi anche se la ritenga di protezione), debba, in ogni caso, sul punto, provocare il contraddittorio anche in assenza di una domanda processuale della parte; parte che successivamente sarà poi libera di decidere se sfruttare o meno l'opportunità che gli viene concessa.

Ma forse prima di abbracciare la soluzione appena ipotizzata bisognerebbe fare un ulteriore passaggio logico e dimostrare che anche le nullità di protezione, che si pongono di per sé e fisiologicamente come norme speciali, possono essere sussunte nell'art. 1418, comma 1°, c.c. nel caso di mancata espressa previsione legislativa che tutela la parte debole.

14. Come si è cercato di evidenziare nel corso di questo (incompleto) intervento il problema di quale possa essere la sanzione corretta dell'ordinamento per la violazione degli obblighi di informazione da parte dell'intermediario appare essere lontano da una soluzione condivisa; al proposito non bisogna dimenticare che le stesse sezioni unite nella sentenza in materia ripetutamente citata hanno espressamente riconosciuto l'esistenza di una tendenza nel nostro ordinamento a superare la distinzione tra norme di comportamento e regole di validità anche se poi si sono premurate di affermare che «un conto è una tendenza altro conto è un'acquisizione»⁽⁴⁴⁾.

A ciò va aggiunto che il tema in esame è oggetto di discussione anche nella dottrina civilistica e coinvolge principi di rilevanza anche costituzionale; è quindi difficile immaginare che dottrina e giurisprudenza riescano a condividere la medesima posizione in tempi brevi.

Da un lato, bisogna riconoscere che la soluzione adottata dalla giurisprudenza di legittimità lascia spazio a margini di incertezza sotto il profilo pratico: spesso non permette al cliente / risparmiatore di essere indennizzato in modo effettivo / soddisfacente soprattutto nel caso in cui si verificano ipotesi di responsabilità precontrattuale.

⁽⁴⁴⁾ E v. sempre Cass., s.u., 19 dicembre 2007, n. 26725, cit., p. 139.

Dall'altro, la tesi opposta (quella della nullità) lascia alla sensibilità del singolo giudice di valutare, di volta in volta, il compito di "concretizzare" ⁽⁴⁵⁾ clausole generali; soluzione che considero altrettanto inappagante in considerazione degli effetti di incertezza sull'esito delle liti che ne deriva; incertezza che si spinge oltre quella fisiologica che caratterizza normalmente il contenzioso; in un settore – quello del mercato finanziario – che più di altri ha bisogno di certezze e credibilità per attrarre investimenti.

Nello stesso tempo è evidente che non bisogna rischiare di creare un sistema in cui i clienti / risparmiatori riescano a scaricare sugli intermediari indiscriminatamente le perdite causate da investimenti che non si sono, a posteriori, rilevati profittevoli.

Il contratto di investimento è – e deve rimanere – un contratto caratterizzato dall'alea, ma proprio per questo l'informazione e, in particolare l'informazione sul rischio, deve essere - è una considerazione ovvia - reale e non un vuoto rituale, talvolta messo in atto da operatori che, a loro volta, non sono in grado di comprendere, essi stessi, il contenuto dello strumento finanziario che stanno intermediando.

A me pare quindi, lo dico in via di prima approssimazione, che la soluzione al problema di cui si discute non possa realisticamente che passare da un intervento del legislatore che preveda espressamente la sanzione della nullità / inefficacia a fronti di determinate violazioni di *specifici* obblighi di informazione preventivamente individuati dal legislatore stesso (o da una fonte secondaria) e che ovviamente dovrebbero esseri quelli maggiormente penalizzanti per il risparmiatore.

Detta operazione mi pare avrebbe una serie di vantaggi: (a) quello di essere, nella sostanza, sistematicamente neutra ovvero, al più, quello di aggiungere solo un'altra eccezione alla regola della non interferenza tra le regole di comportamento e le regole di validità; (b) quello di non coinvolgere – se non marginalmente – il problema delle clausole generali; (c) quello di permettere, quantomeno nei casi più macroscopici, l'effettiva tutela del contraente debole; (d) quello di contribuire a preservare la fiducia

⁽⁴⁵⁾ L'espressione è mutuata da G. D'AMICO, *Regole di validità e regole di comportamento nella formazione del contratto*, in *Riv. dir. civ.*, 2002, p. 59.

nel buon funzionamento del mercato mobiliare e, dunque, l'efficienza e la stabilità di questo; (e) quello, forse, di ridurre il contenzioso nella materia in esame.

Così ragionando il problema si sposterebbe quindi nello stabilire quali siano i difetti di informazione idonei a provocare la "nullità" (forse sarebbe meglio il legislatore si esprimesse in termini di "inefficacia") del c.d. contratto quadro e successivamente nell'esecuzione dei singoli ordini.

15. Da ultimo sia consentito ricordare che con comunicato in data 19 dicembre 2016 la Consob ha reso noto che l'Arbitro per le Controversie Finanziarie è operativo a far tempo dal 9 gennaio 2017 ⁽⁴⁶⁾.

L'Arbitro per le Controversie Finanziarie (ACF) – che sostituisce la Camera di Conciliazione ed Arbitrato – è stato istituito con la delibera del 4 maggio 2016, n. 19602.

Con il regolamento è stata data attuazione al disposto dell'art. 2, commi 5 *bis* e 5 *ter*, del d. lgs, 8 ottobre 2007, n. 179, e nello stesso sono stabiliti i criteri di svolgimento delle procedure di risoluzione extragiudiziale delle controversie presso l'Arbitro e individuati i criteri di composizione del relativo organo decidente.

Ai sensi dell'art. 4 del regolamento l'arbitro «conosce delle controversie fra investitori e intermediari relative alla violazione da parte di questi ultimi degli obblighi di diligenza, correttezza, informazione e trasparenza previsti nei confronti degli investitori nell'esercizio delle attività disciplinate nella parte II del t.u.f. incluse le controversie transfrontaliere e le controversie oggetto del Regolamento (UE) n. 524/2013»; sono escluse le controversie che implicano la richiesta di somme di denaro per importo superiore a euro cinquecentomila e i danni che non sono conseguenza immediata e diretta dell'inadempimento o della violazione da parte dell'intermediario dei suoi obblighi, nonché quelli che non hanno natura patrimoniale.

Si noti, ed è davvero l'ultima annotazione, che «[i]l collegio accoglie la domanda quando, sulla base delle allegazioni e dei documenti prodotti dalle parti, ne ritiene sussistenti i fatti costitutivi, tenuto conto che spetta all'intermediario la prova di avere

⁽⁴⁶⁾ In argomento: N. SOLDATI, *L'arbitro per le controversie finanziarie presso la Consob (ACF)*, in *Contratti*, 2016, p. 1056 ss.

assolto agli obblighi di diligenza, correttezza, informazione e trasparenza nei confronti degli investitori» (art. 15).

Ancora una disposizione quindi che pone in capo all'intermediario l'onere della prova sulla quale possono essere fatte forse le medesime osservazioni che sono state fatte nel § 11 con riferimento all'art. 23, u.c., t.u.f.