

Intermediazione finanziaria

La Cassazione interviene di nuovo sulle norme di condotta degli intermediari finanziari

CASSAZIONE CIVILE, Sez. I, 17 febbraio 2009, n. 3773 - Pres. Vitrone - Rel. Didone - P.M. (parzialmente diff.) - Tizio c. Banca S. s.p.a.

Applicando il principio sull'onere della prova nella materia contrattuale, l'investitore deve allegare l'inadempimento delle obbligazioni disciplinate dal TUF e dalla normativa regolamentare e deve fornire la prova del danno e del nesso di causalità. L'intermediario, a sua volta, deve provare l'avvenuto adempimento delle specifiche obbligazioni poste a suo carico e allegare come inadempite e, sotto il profilo soggettivo, di avere agito con la specifica diligenza richiesta.

Distinguendo fra gli obblighi che precedono e accompagnano la stipulazione del contratto d'intermediazione e quelli che si riferiscono alla successiva fase esecutiva, può rilevarsi come la violazione dei primi (ove non si traduca addirittura in situazioni tali da determinare l'annullabilità - mai comunque la nullità - del contratto per vizi del consenso) è destinata a produrre una responsabilità di tipo precontrattuale, da cui discende l'obbligo per l'intermediario di risarcire gli eventuali danni. La violazione dei doveri dell'intermediario riguardanti invece la fase successiva alla stipulazione del contratto d'intermediazione può assumere i connotati di un vero e proprio inadempimento (o non esatto adempimento) contrattuale, giacché quei doveri, pur essendo di fonte legale, derivano da norme inderogabili e sono quindi destinati a integrare a tutti gli effetti il regolamento negoziale vigente fra le parti. Ne consegue che l'eventuale loro violazione, oltre a generare obblighi risarcitori in forza dei principi generali sull'inadempimento contrattuale, può, ove ricorrano gli estremi di gravità postulati dall'art. 1455 c.c., condurre anche alla risoluzione del contratto d'intermediazione finanziaria in corso.

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'espresa autorizzazione ad agire ugualmente sulla base di un ordine contenente l'esplicito riferimento alle informazioni ricevute trova applicazione con riferimento a tutti i servizi d'investimento prestati nei confronti di qualsiasi investitore che non sia un operatore qualificato sia con riguardo ai servizi d'investimento nei quali sia ravvisabile una discrezionalità dell'intermediario, come ad esempio nel caso di contratti di gestione di portafogli di investimento, sia là dove l'operazione avvenga su istruzione del cliente, come, appunto, quando venga prestato il servizio di negoziazione o di ricezione e di trasmissione di ordini.

ORIENTAMENTI GIURISPRUDENZIALI

Conforme	Cass. 25 giugno 2008, n. 17340, in <i>Nuova giur. civ. comm.</i> , 2009, I, 24 ss., con nota di Marinucci; Cass. 19 dicembre 2007, nn. 26745 e 26725, in questa <i>Rivista</i> , 2008, 525 ss., con note di Roppo e di Bonaccorsi; Cass. 29 settembre 2005, n. 19024, in questa <i>Rivista</i> , 2006, 25 ss., con nota di Roppo-Afferri.
Difforme	Non si sono rinvenuti precedenti di legittimità difformi.

... *Omissis*...

Motivi della decisione

...*Omissis*...

§ 3.1 - Osserva preliminarmente la Corte che, in materia di responsabilità nei contratti di intermediazione mobiliare, non si tratta di decidere aprioristicamente dove col-

locare il rischio insito nelle operazioni di investimento in strumenti finanziari, posto che il rischio è ovviamente assunto dall'investitore. Si tratta, invece, di accertare se l'intermediario abbia diligentemente adempiuto alle obbligazioni scaturenti dal contratto di negoziazione (accostabile al mandato: Sez. Un., sentenza n. 26725/2007) e, in ogni caso, che abbia adempiuto a tutte quelle obbliga-

zioni specificamente poste a suo carico dal TUF e dalla normativa secondaria. Ciò tenendo conto che tale normativa disciplina il comportamento che specifica - nella particolare materia dell'intermediazione mobiliare - il contenuto del contratto di negoziazione, genericamente indicato nell'art. 1708 c.c. "negli atti per i quali è stato conferito" il mandato e in "quelli che sono necessari al loro compimento".

Si che, applicando il principio dell'onere della prova nella materia contrattuale enunciato dalle Sezioni Unite (sentenza n. 13533 del 30 ottobre 2001) l'investitore dovrà allegare l'inadempimento di quelle obbligazioni disciplinate dal TUF e dalla normativa regolamentare e dovrà fornire la prova del danno e del nesso di causalità (quest'ultimo anche sulla base di presunzioni: cfr. Sez. III, n. 2305 del 2 febbraio 2007) tra questo e l'inadempimento. L'intermediario, a sua volta, dovrà provare l'avvenuto adempimento delle specifiche obbligazioni poste a suo carico e allegare come inadempite e, sotto il profilo soggettivo, di avere agito "con la specifica diligenza richiesta" (art. 23 TUF e, prima ancora, art. 18 d.lgs. n. 415/1996) e, in particolare, in relazione alle operazioni compiute nel vigore del d.lgs. n. 415/1996, 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".

In proposito, giova ricordare che questa Corte - sebbene in relazione al contratto di gestione - ha precisato che "la diligenza assolve al compito (tanto più esteso quanto più la prestazione è indicata all'origine genericamente, come nel caso di specie) di specificare il comportamento dovuto e di individuare gli atti da compiere per soddisfare l'interesse del creditore, quale limite della discrezionalità dell'incarico. L'obbligo di correttezza nel mandato ha un peso peculiare, perché il suo contenuto è l'affidamento della cura di un affare del mandante, per cui il gestore (che è scelto per le sue qualità professionali) ha un dovere di cautela, di oculatezza e di avvedutezza e di salvaguardia dell'utilità del gerito e di protezione della sua sfera patrimoniale. Non è sufficiente contrapporre l'aleatorietà e la rischiosità delle operazioni di borsa, sia perché ciò non si identifica con la "rovinosità" ed il puro azzardo, sia soprattutto perché tali caratteristiche non giustificano gli elevati costi incontrati nella gestione (la dottrina indica i costi troppo elevati come ipotesi di inesatta

esecuzione del mandato)" (Cass., Sez. I, 15 gennaio 2000, n. 426).

Il richiamo al concetto di "puro azzardo" contenuto nella pronuncia innanzi menzionata conferma che l'inapplicabilità dell'art. 1933 c.c. nell'ambito della prestazione di un servizio di investimento concernente gli strumenti finanziari derivati, disposta dall'art. 18, comma 4, d.lgs. n. 415/1996, sta proprio a significare che l'attività degli intermediari finanziari non è assimilabile all'attività di una casa da gioco autorizzata e ciò proprio per l'esistenza di dettagliate disposizioni normative che impongono all'intermediario finanziario di comportarsi con diligenza, correttezza e trasparenza, nell'interesse dei clienti e per l'integrità dei mercati.

§ 3.2 - Ciò premesso, occorre ancora precisare - posto che la sentenza impugnata non distingue tra contratto di negoziazione (c.d. "contratto-quadro") e singole operazioni nascenti da quel contratto - che già in relazione alla l. n. 1/1991 le Sezioni Unite hanno evidenziato che l'art. 6 della citata legge "detta principi generali e regole di comportamento" cui l'intermediario deve uniformarsi nei rapporti con il cliente. La norma, dopo aver enunciato il dovere di diligenza, correttezza e professionalità nella cura degli interessi di quest'ultimo (lett. a) e dopo aver posto a carico dell'intermediario il preliminare obbligo di pubblicare e trasmettere un documento contenente informazioni circa le proprie attività e la relativa regolamentazione, nonché circa il proprio eventuale gruppo di appartenenza (lett. b), stabilisce che i diversi servizi alla cui prestazione l'intermediario si obbliga verso il cliente debbono essere disciplinati da un contratto scritto (perciò destinato ad assolvere alla funzione c.d. di "contratto-quadro" rispetto alle successive attività negoziali in cui l'espletamento di quei servizi si esplicherà), contratto di cui la stessa norma indica il contenuto minimo necessario e una copia del quale deve essere trasmessa al cliente (lett. e). Segue poi una serie di regole legali, per la gran parte volte a disciplinare la prestazione dei servizi ipotizzati nel contratto: l'intermediario deve preventivamente acquisire, sulla situazione finanziaria del cliente, le informazioni rilevanti ai fini dello svolgimento dell'attività (*know your customer rule*) (lett. d); deve tenere costantemente informato il cliente sulla natura, sui rischi e sulle implicazioni delle operazioni e su qualsiasi altro fatto necessario per il compimento di scelte consapevoli (lett. e); non deve consigliare né effettuare operazioni con frequenza non necessaria o di dimensioni inadeguate alla situazione finanziaria del cliente (*suitability rule*) (lett. f); non può, 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); deve dotarsi di adeguate procedure di controllo interno (lett. h). Siffatte regole di comportamento, in esecuzione di quanto previsto dalla disposizione della lettera a) sopra citata, sono state poi ulteriormente precisate dalla Consob con proprio regolamento (reg. n. 5386/1991).

Dal "contratto-quadro", cui può darsi il nome di contratto d'intermediazione finanziaria e che per alcuni aspetti

può essere accostato alla figura del mandato, derivano dunque 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 d'intermediazione. Gli obblighi di comportamento cui alludono le citate disposizioni della l. n. 1/1991, art. 6 (non diversamente, del resto, da quelli previsti dall'art. 21 del più recente d.lgs. n. 58/1998), tutti in qualche modo finalizzati al rispetto della clausola generale consistente nel dovere per l'intermediario di comportarsi con diligenza, correttezza e professionalità nella cura dell'interesse del cliente, si collocano in parte nella fase che precede la stipulazione del contratto d'intermediazione finanziaria e in altra parte nella fase esecutiva di esso. Attiene evidentemente alla fase prenegoziale l'obbligo di consegnare al cliente il documento informativo menzionato nella lett. b) della citata disposizione dell'art. 6, e 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 a 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 condizioni 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). Ne può seriamente 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 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)".

§ 3.3 - In relazione al tema della responsabilità, poi, le Sezioni Unite, con la menzionata sentenza hanno precisato che "richiamando la distinzione già prima tracciata tra gli obblighi che precedono e accompagnano la stipulazione del contratto d'intermediazione e quelli che si riferiscono alla successiva fase esecutiva, può subito rilevarsi come la violazione dei primi (ove non si traduca addirittura in situazioni tali da determinare l'annullabilità - mai comunque la nullità - del contratto per vizi del consenso) è naturalmente destinata a produrre una responsabilità di tipo precontrattuale, da cui ovviamente discende l'obbligo per l'intermediario di risarcire gli eventuali

danni. Non osta a ciò l'avvenuta stipulazione del contratto. Infatti, per le ragioni già da tempo poste in luce dalla migliore dottrina e puntualmente riprese dalla citata sentenza di questa Corte n. 19024 del 2005 - alla quale si intende su questo punto dare continuità - la violazione dell'obbligo di comportarsi secondo buona fede nello svolgimento delle trattative e nella formazione del contratto assume rilievo non soltanto nel caso di rottura ingiustificata delle trattative, ovvero qualora sia stipulato un contratto invalido o inefficace, ma anche se il contratto concluso sia valido e tuttavia risulti pregiudizievole per la parte rimasta vittima del comportamento scorretto; e in siffatta ipotesi il risarcimento del danno deve essere commisurato al minor vantaggio ovvero al maggior aggravio economico prodotto dal comportamento tenuto in violazione dell'obbligo di buona fede, salvo che sia dimostrata l'esistenza di ulteriori danni che risultino collegati a detto comportamento da un rapporto rigorosamente consequenziale e diretto.

La violazione dei doveri dell'intermediario riguardanti invece la fase successiva alla stipulazione del contratto d'intermediazione può assumere i connotati di un vero e proprio inadempimento (o non esatto adempimento) contrattuale: giacché quei doveri, pur essendo di fonte legale, derivano da norme inderogabili e sono quindi destinati a integrare a tutti gli effetti il regolamento negoziale vigente tra le parti. Ne consegue che l'eventuale loro violazione, oltre a generare eventuali obblighi risarcitori in forza dei principi generali sull'inadempimento contrattuale, può, ove ricorrano gli estremi di gravità postulati dall'art. 1455 c.c., condurre anche alla risoluzione del contratto d'intermediazione finanziaria in corso".

§ 3.4 - Quanto allo specifico tema dei contratti di negoziazione aventi a oggetto strumenti finanziari ad alto rischio, poi, questa Sezione (sentenza n. 17340 del 25 giugno 2008) ha di recente spiegato, dopo avere stigmatizzato l'improprio richiamo della corte di merito alla natura meramente esecutiva degli acquisti eseguiti dalla banca senza conferimento di poteri di gestione del patrimonio, che "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".

Invero, "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 concernente 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, sia là dove l'operazione avvenga su istruzione del cliente, come, appunto, quando venga prestato il servizio di negoziazione o di ricezione e di trasmissione di ordini.

Tale interpretazione pare preferibile sia in ragione della natura e delle finalità sottostanti ai doveri di informazione imposti agli intermediari nei servizi di investimento (servizi nel cui ambito rientra, accanto alla gestione di portafogli, l'esecuzione di ordini per conto dei clienti: del cit. testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria, art. 1, comma 5, sulla scia di quanto già previsto dal d.lgs. n. 415/1996, art. 1, comma 3) sia in considerazione del tenore letterale della già ricordata normativa regolamentare proveniente dalla Consob, la quale, per un verso, richiede che siano fornite informazioni adeguate sulla natura, sui rischi e sulle implicazioni della specifica operazione non solo prima di consigliare operazioni o di prestare il servizio di gestione, ma anche di effettuare operazioni con o per conto dell'investitore, e, per l'altro verso, fa esplicito riferimento al caso in cui l'intermediario abbia ricevuto dall'investitore una disposizione per effettuare una operazione non adeguata. Né, a questo riguardo, rileva la circostanza che, in epoca immediatamente precedente all'effettuazione in questione (appena un mese prima), il cliente avesse acquistato altri titoli a rischio (obbligazioni Telecom Argentina): giacché il dovere di fornire informazioni appropriate e l'obbligo di astenersi dall'effettuare operazioni non adeguate per tipologia, oggetto, frequenza o dimensioni, se non sulla base di un ordine impartito dall'investitore per iscritto contenente l'esplicito riferimento alle avvertenze ricevute, sussiste in tutti i rapporti con operatori non qualificati, e tale è anche chi - non rientrante in una delle speciali categorie di investitori menzionate nei regolamenti Consob (delib. n. 10943, art. 8, comma 2; delib. n. 11522, art. 31, comma 2) - abbia in precedenza occasionalmente investito in titoli a rischio".

§ 3.5 - Ciò premesso - e in tali sensi evidenziata la sussistenza delle violazioni e false applicazioni delle norme denunciate nei primi due motivi di ricorso - va rilevato che nella concreta fattispecie appare calzante - e utilizzabile anche testualmente - la motivazione della sentenza di

questa Sezione innanzi richiamata secondo la quale "al di là dell'aspetto relativo alla consegna o meno del documento sui rischi generali degli investimenti in strumenti finanziari (adempimento che non era nella specie, *ratione temporis*, necessario prima dell'investimento, dato che, quanto ai rapporti in corso, la delib. Consob 25 febbraio 1998, n. 11254, ha differito al 30 giugno 1998 l'obbligo di consegna di detto documento), l'argomentazione dei giudici del gravame, nella sua genericità, non dà conto di quali concrete avvertenze e specifiche indicazioni sul tipo di rischio sotteso all'operazione siano state date agli investitori e nulla dice circa l'adeguatezza dell'informazione fornita dall'intermediario, se cioè essa sia stata tale da soddisfare le esigenze del singolo rapporto, in relazione alle caratteristiche personali e alla situazione finanziaria dei clienti; e, soprattutto, non indica se, a fronte di un'operazione ritenuta dalla stessa banca non adeguata, questa abbia osservato la norma che consente di darvi corso soltanto a seguito di un ordine impartito per iscritto in cui sia fatto esplicito riferimento alle avvertenze ricevute" (Sez. I, sentenza n. 17340 del 2008, cit.). Ciò a fronte di quanto dedotto dal ricorrente - come già innanzi evidenziato - secondo cui l'inadeguatezza delle operazioni "emergeva con chiarezza dagli estratti conto prodotti dal ... (allegati alla perizia del dott. ...) e dalla perizia stessa, dai quali ad esempio risultata (per citare i più numerosi) che il giorno 4 agosto 1997 sono stati stipulati 18 contratti; il 6 agosto 1997 n. 15 contratti; il 12 settembre 1997 n. 41 contratti; il 15 settembre 1997 n. 34 contratti; il 6 ottobre 1997 n. 30 contratti; il 5 gennaio 1998 n. 18 contratti, ecc., addebitando i margini di garanzia in scoperto di conto corrente, nonostante i regolamenti interni di Banca S. prescrivessero l'autorizzazione da parte della filiale di non più di due contratti al giorno per investitore".

Pertanto, nei limiti innanzi precisati, i primi due motivi di ricorso debbono essere accolti.

...Omissis...

IL COMMENTO

di Valerio Sangiovanni

La Corte di cassazione torna ad occuparsi della responsabilità degli intermediari finanziari. Nella sentenza in commento vengono, nella sostanza, ribaditi i recenti orientamenti sviluppati dalla stessa Cassazione. I temi specificamente affrontati sono quello della distribuzione dell'onere della prova fra investitore e intermediario e quello dei rimedi appropriati a fronte di inosservanze di norme di condotta delle banche. È probabile che nei prossimi anni si moltiplicheranno gli interventi della Corte di cassazione in materia, dal momento che soprattutto le vicende Argentina, Cirio e Parmalat hanno determinato numerose controversie, giunte finora - per lo più - solo al primo grado di giudizio. La sentenza in commento rappresenta un'ottima occasione per fare il punto sullo stato della giurisprudenza in tema di responsabilità degli intermediari.

Introduzione

L'attenzione della dottrina per la materia che potremmo definire della "responsabilità degli intermediari finanziari" è particolarmente alta (1). Questa dizione non è peraltro del tutto esatta, in quanto

Nota:

(1) Sul contenzioso fra clienti e banche in relazione alle crisi di importanti emittenti gli interventi della dottrina sono ormai molto numerosi e in questa sede si fanno alcuni riferimenti bibliografici a titolo meramente esemplificativo. Cfr. anzitutto la monografia di
(segue)

con l'espressione "responsabilità degli intermediari" si intendono usualmente diverse fattispecie non sempre riconducibili alla materia della responsabilità civile in senso stretto. Sarebbe pertanto più corretto parlare, in via generale, di conseguenze della inosservanza di norme imposte da legge e regolamento agli intermediari oppure, più semplicemente, di "rimedi".

Mentre, fino a poco tempo fa, questa materia era ricca di decisioni di merito ma povera di decisioni di legittimità, la situazione va progressivamente cambiando. Negli ultimi anni, difatti, sono state pronunciate alcune sentenze di legittimità che iniziano a dare un quadro relativamente compiuto della corretta interpretazione della normativa di settore.

Per un'appropriata comprensione dei principi di diritto enunciati dalla sentenza in commento, è utile gettare uno sguardo ai principali precedenti di legittimità. Si tratta in particolare di tre pronunce: la sentenza n. 19024 del 2005, le sentenze nn. 26724 e 26725 del 2007 (che però, enunciando lo stesso principio di diritto e - per di più - essendo state pronunciate lo stesso giorno, possono essere considerate come un unico precedente) e infine la sentenza n. 17340 del 2008. La sentenza in commento cita anche altre sentenze della Corte di cassazione che, però, si occupano di profili diversi e più generali rispetto alla materia dell'intermediazione finanziaria che qui interessa. Concentreremo pertanto l'attenzione sui precedenti specifici.

Nella sentenza n. 19024 del 2005 (2), la Cassazione ha affermato che gli obblighi d'informazione attono alla fase delle trattative precontrattuali e, pertanto, la loro inosservanza non può determinare nullità del contratto, pur non essendo revocabile in dubbio che esse abbiano carattere imperativo. La contrarietà a norme imperative, considerata dall'art. 1418 c.c. quale causa di nullità del contratto, postula - infatti - che essa attenga a elementi "intrinseci" della fattispecie negoziale, che riguardino, cioè, la struttura e il contenuto del contratto. I comportamenti tenuti dalle parti nel corso delle trattative o durante l'esecuzione del contratto rimangono estranei alla fattispecie negoziale e la loro eventuale illegittimità non può dar luogo a nullità del contratto.

Nelle successive sentenze nn. 26724 e 26725 del 2007 (3) la Corte di cassazione ha affermato il prin-

Derivati OTC e incomprensibile svalutazione dell'autocertificazione del legale rappresentante della società acquirente, in *Corr. mer.*, 2008, 1261 ss.; R. Bruno, *L'esperienza dell'investitore e l'informazione "adeguata" e "necessaria"*, in *Giur. comm.*, 2008, II, 391 ss.; Bulfaro, *La responsabilità contrattuale dell'intermediario per violazione del dovere di informazione*, in *Nuova giur. civ. comm.*, 2007, I, 1092 ss.; Caggiano, *I doveri d'informazione dell'intermediario finanziario nella formazione ed esecuzione del contratto. Violazione e rimedi*, in *Dir. giur.*, 2006, 453 ss.; Emiliozzi, *Vendita alla clientela retail di titoli prima dell'emissione ed omessa acquisizione da parte dell'intermediario dell'offering circular*, in *Giur. it.*, 2007, 1673 ss.; Fiorio, *La nozione di operatore qualificato per l'investitore persona giuridica*, in *Giur. it.*, 2008, 2241 ss.; Greco, *Verso la contrattualizzazione dell'informazione precontrattuale*, in *Rass. dir. civ.*, 2007, 1140 ss.; Mancini, *La tutela del risparmiatore nel mercato finanziario tra culpa in contrahendo e vizi del consenso*, in *Rass. dir. civ.*, 2007, 51 ss.; Meruzzi, *La responsabilità precontrattuale tra regola di validità e regola di condotta*, in *Contr. impr.*, 2006, 944 ss.; Motti, *L'attestazione della qualità di operatore qualificato nelle operazioni in strumenti derivati fra banche e società non quotate*, in *Giur. it.*, 2008, 1167 ss.; Panzini, *Violazione dei doveri d'informazione da parte degli intermediari finanziari tra culpa in contrahendo e responsabilità professionale*, in *Contr. impr.*, 2007, 982 ss.; Pellegrini, *La responsabilità dell'intermediario per "solidarietà creditoria" in un orientamento giurisprudenziale in tema di prestazione di servizi finanziari*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2008, II, 171 ss.; Perrone, *Obblighi di informazione, suitability e conflitti di interesse: un'analisi critica degli orientamenti giurisprudenziali e un confronto con la nuova disciplina MIFID*, in *I soldi degli altri*, a cura di Perrone, Milano, 2008, 1 ss.; Piccardi, *Nuovi sviluppi giurisprudenziali in tema di responsabilità degli intermediari*, in *Dir. giur.*, 2007, 192 ss.; Piras, *Contratti derivati: principali problematiche al vaglio della giurisprudenza*, in *Resp. civ. prev.*, 2008, 2219 ss.; Sangiovanni, *Il caso "My Way" e il contratto aleatorio unilaterale*, in *Giur. mer.*, 2008, 3116 ss.; Sangiovanni, *Contratti derivati e dichiarazione del rappresentante legale*, in *Corr. mer.*, 2008, 41 ss.; Sangiovanni, *Acquisto di obbligazioni e risoluzione del contratto*, in *Contratti*, 2008, 5 ss.; Sangiovanni, *Contratto di swap e nozione di operatore qualificato*, in *Contratti*, 2007, 1093 ss.; Sangiovanni, *La violazione delle regole di condotta dell'intermediario finanziario fra responsabilità precontrattuale e contrattuale*, in *Contratti*, 2006, 1133 ss.; Sangiovanni, *Scandali finanziari: profili di responsabilità dell'intermediario*, in questa *Rivista*, 2006, 874 ss.; Sangiovanni, *La responsabilità dell'intermediario nel caso Cirio e la recente legge per la tutela del risparmio*, in *Contratti*, 2006, 686 ss.; Sangiovanni, *La responsabilità dell'intermediario nel caso Parmalat e la recentissima legge per la tutela del risparmio*, in *Società*, 2006, 605 ss.; Scognamiglio, *Regole di validità e di comportamento: i principi ed i rimedi*, in *Eur. dir. priv.*, 2008, 599 ss.; Sesta, *La dichiarazione di operatore qualificato ex art. 31 reg. Consob. n. 11522/1998 tra obblighi dell'intermediario finanziario ed autoresponsabilità del dichiarante*, in *Corr. giur.*, 2008, 1751 ss.; Signorelli, *Violazione delle regole di comportamento dell'intermediario finanziario e risoluzione per inadempimento*, in *Società*, 2009, 55 ss.; Ticozzi, *Violazione di obblighi informativi e sanzioni: un problema non solo degli intermediari finanziari*, in *Contratti*, 2007, 363 ss.; Todorova, *Violazione delle regole di comportamento degli intermediari finanziari. Responsabilità precontrattuale o risoluzione per inadempimento*, in *Giur. it.*, 2008, 1307 ss.; Viglione, *Circolazione di prodotti finanziari privi di prospetto: nuove forme di tutela del risparmio*, in *Nuove leggi civ. comm.*, 2008, 43 ss.

(2) Cass. 29 settembre 2005, n. 19024. La sentenza è stata pubblicata e commentata in numerose riviste, in particolare in questa *Rivista*, 2006, 25 ss., con nota di Roppo-Afferri; in *Contratti*, 2006, 446 ss., con nota di Poliani; in *Corr. giur.*, 2006, 669 ss., con nota di Genovesi; in *Foro it.*, 2006, I, 1105 ss., con nota di Scoditti.

(3) Cass. 19 dicembre 2007, nn. 26724 e 26725. Queste due sentenze sono state pronunciate lo stesso giorno ed enunciano l'identico principio di diritto. Le riviste che si sono occupate della

(segue)

Note:

(continua nota 1)

Pellegrini, *Le controversie in materia bancaria e finanziaria*, Padova, 2007. Inoltre v. Bertolini, *Negoziante degli strumenti finanziari in grey market e violazione della disciplina sulla sollecitazione all'investimento*, in *Resp. civ. prev.*, 2008, 2096 ss.; F. Bruno,

cipio di diritto secondo cui la violazione dei doveri d'informazione del cliente e di corretta esecuzione delle operazioni che la legge pone a carico dei soggetti autorizzati alla prestazione dei servizi d'investimento finanziario può dar luogo a responsabilità precontrattuale, con conseguente obbligo di risarcimento dei danni, ove tali violazioni avvengano nella fase precedente o coincidente con la stipulazione del contratto d'intermediazione destinato a regolare i successivi rapporti fra le parti; può invece dar luogo a responsabilità contrattuale, ed eventualmente condurre alla risoluzione del predetto contratto, ove si tratti di violazioni riguardanti le operazioni d'investimento o disinvestimento compiute in esecuzione del contratto d'intermediazione finanziaria. In nessun caso, in difetto di previsione normativa in tal senso, la violazione dei suaccennati doveri di comportamento può però determinare la nullità del contratto d'intermediazione, o dei singoli atti negoziali conseguenti, a norma dell'art. 1418, comma 1, c.c.

La rassegna dei precedenti di legittimità è completata dalla sentenza n. 17340 del 2008 (4). La Corte di cassazione ha qui affermato che, in tema di servizi d'investimento, la banca intermediaria, prima di effettuare operazioni, ha l'obbligo di fornire all'investitore un'informazione adeguata in concreto, tale cioè da soddisfare le specifiche esigenze del singolo rapporto, in relazione alle caratteristiche personali e alla situazione finanziaria del cliente, e, a fronte di un'operazione non adeguata (nella specie avente a oggetto obbligazioni Mexico 10%), può darvi corso soltanto a seguito di un ordine impartito per iscritto dall'investitore in cui sia fatto esplicito riferimento alle avvertenze ricevute. All'operatività di detta regola - applicabile anche quando il servizio fornito dall'intermediario consista nell'esecuzione di ordini - non è di ostacolo il fatto che il cliente abbia in precedenza acquistato un altro titolo a rischio (nella specie obbligazioni Telecom Argentina), perché ciò non basta a renderlo operatore qualificato ai sensi della normativa regolamentare dettata dalla Consob.

Sullo sfondo di questi precedenti di legittimità, la sentenza in commento si occupa principalmente delle seguenti questioni:

- 1) la distribuzione dell'onere della prova fra investitore e intermediario finanziario;
- 2) la violazione dei doveri informativi delle banche;
- 3) il compimento di operazioni inadeguate.

Questo sarà pertanto lo schema di analisi che si seguirà nella presente nota.

La distribuzione dell'onere della prova fra investitore e intermediario finanziario

Il primo dei problemi affrontati nella sentenza della Corte di cassazione in commento concerne l'onere della prova. Al riguardo la Cassazione chiarisce su quali soggetti incomba l'onere probatorio.

Come sempre, al fine di un'appropriata comprensione del ragionamento svolto dalla Corte di cassazione, bisogna partire dal dato normativo, che - nel caso di specie - non è quello attualmente vigente. La Corte di cassazione dà difatti applicazione al previgente d.lgs. n. 415/1996, in particolare al suo art. 18, comma 5, il quale prevede che «nei giudizi di risarcimento dei danni cagionati al cliente nello svolgimento dei servizi previsti dal presente decreto spetta all'impresa di investimento, alla banca o agli altri soggetti abilitati l'onere della prova di avere agito con la specifica diligenza richiesta».

Iniziando l'esame della distribuzione dell'onere della prova con la figura dell'investitore, che è il soggetto che - nella quasi totalità dei casi - agisce in giudizio, la Corte di cassazione specifica che su di esso incombono i seguenti doveri probatori:

- 1) prova dell'inadempimento da parte dell'intermediario di disposizioni di settore, di rango legislativo oppure regolamentare;
- 2) prova del danno patito;
- 3) prova del nesso di causalità fra i comportamenti scorretti dell'intermediario e il danno subito dall'investitore.

Con riguardo al primo elemento (prova dell'inadempimento) bisogna operare una distinzione: un conto è l'individuazione delle disposizioni violate, un altro conto è la prova del modo in cui tali norme sono state violate. Non spetta all'investitore individuare le disposizioni violate. Tale compito spetta al

Note:

(continua nota 3)

questione hanno talvolta pubblicato una sola delle due pronunce. Almeno una delle due sentenze (o la relativa massima) è stata pubblicata, fra l'altro, in questa *Rivista*, 2008, 525 ss., con note di Roppo e di Bonaccorsi; in *Contratti*, 2008, 221 ss., con nota di Sangiovanni; in *Corr. giur.*, 2008, 223 ss., con nota di Mariconda; in *Giur. comm.*, 2008, II, 604 ss., con nota di Bruno-Rozzi; in *Società*, 2008, 449 ss., con nota di Scognamiglio. In diretta relazione alle sentenze nn. 26724 e 26725 cfr. anche Galgano, *Il contratto di intermediazione finanziaria davanti alle Sezioni unite della Cassazione*, in *Contr. impr.*, 2008, 1 ss.; Gentili, *Disinformazione e invalidità: i contratti di intermediazione dopo le Sezioni Unite*, in *Contratti*, 2008, 393 ss.; Prosperi, *Violazione degli obblighi di informazione nei servizi di investimento e rimedi contrattuali (a proposito di Cass., sez. un., 19 dicembre 2007, nn. 26724 e 26725)*, in *Contr. impr.*, 2008, 936 ss.

(4) Cass. 25 giugno 2008, n. 17340, in *Nuova giur. civ. comm.*, 2009, I, 24 ss., con nota di Marinucci.

giudice: «nel pronunciare sulla causa il giudice deve seguire le norme del diritto» (art. 113, comma 1, c.p.c.). Certamente l'atto di citazione deve contenere «l'esposizione dei fatti e degli *elementi di diritto* costituenti le ragioni della domanda» (art. 163, comma 3, n. 4, c.p.c.) e fra gli «elementi di diritto» rientra senz'altro l'indicazione delle disposizioni che si assumono violate. Ma l'esatta individuazione delle norme da applicarsi viene effettuata, in definitiva, dal giudice, il quale può discostarsi dalle indicazioni delle parti.

Ciò che viene invece chiesto all'attore di fare nell'atto di citazione è qualcosa di diverso: è di evidenziare sotto quale profilo certe disposizioni di legge (o di regolamento) sono state violate. Tali violazioni configurano un inadempimento che fa nascere la responsabilità civile dell'intermediario finanziario. Nel caso di specie le contestazioni mosse dall'investitore alla banca sono estremamente variegate. Due di esse saranno approfondite in modo particolare in questa nota: la violazione di doveri informativi e il compimento di operazioni inadeguate. Il primo profilo dunque (di onere della prova in capo all'investitore) riguarda i fatti dai quali si può desumere che l'intermediario finanziario ha violato certe disposizioni di legge o di regolamento.

Tuttavia, per giungere a una condanna dell'intermediario finanziario, non basta che la banca abbia violato delle disposizioni di legge o di regolamento: occorre invece che da tali violazioni sia conseguito un danno. Si tratta di un principio generale del diritto: l'ordinamento - dal punto di vista civilistico - non punisce in sé determinati comportamenti illegali, quanto piuttosto le conseguenze negative che ne derivano. Ecco allora la seconda circostanza che deve essere provata dall'investitore: la sussistenza di un danno. Questo nocumento assume caratteristiche diverse a seconda delle particolarità del caso concreto. In linea generale si può affermare che il danno consiste nella differenza fra il valore degli strumenti finanziari al momento dell'acquisto e il loro valore attuale. Sotto questo profilo, tutto sommato, il compito cui è chiamato l'investitore è piuttosto semplice, in quanto si tratta solo di provare la differenza. Generalmente tale differenza di valore risulta dalla quotazione pubblica degli strumenti finanziari ed è dunque agevole rappresentarne al giudice la sussistenza.

Peraltro i due elementi finora esaminati (violazioni di disposizioni e presenza di un danno) non sono sufficienti. Al fine di ottenere la condanna di un intermediario finanziario bisogna, in aggiunta, dimostrare che vi è un nesso di causalità fra il fatto (consi-

stente nella violazione di norme di condotta) e l'evento (consistente nella perdita di valore dei titoli). Alcune volte il nesso di causalità può non esserci. Il caso tipico è quello di un calo generale dei corsi borsistici che investe diversi strumenti finanziari. In una fattispecie del genere, vi può essere una violazione dei doveri dell'intermediario e vi è un danno (appunto nel senso di calo del valore), ma non vi è alcun nesso di causalità: gli strumenti finanziari hanno perso di valore in quanto il mercato è in fase ribassista, non per fatto imputabile alla banca.

La prova del nesso di causalità può risultare particolarmente difficile per l'investitore. Bisogna peraltro dire che la più recente giurisprudenza mostra un certo favore nei confronti del soggetto chiamato a provare tale legame. La stessa sentenza in commento, ad esempio, ammette che la prova del nesso possa essere data anche per presunzioni. Viene in particolare richiamata la sentenza della Corte di cassazione n. 2305/2007 (5), la quale ha affermato che il giudice può desumere il legame eziologico fra il comportamento e il danno lamentato attraverso presunzioni probabilistiche che si fondino sul rapporto di sequenza costante fra antecedente e dato consequenziale. Ancora più recentemente il Tribunale di Venezia ha affermato che il nesso di causalità deve ritenersi *in re ipsa* allorché l'intermediario abbia violato l'obbligo di astensione, come nel caso del compimento di operazioni inadeguate (6).

Se all'investitore riesce la prova delle tre circostanze indicate (inadempimento, danno e nesso di causalità), spetta poi all'intermediario fornire altre prove, se vuole andare esente da responsabilità. La prova che viene richiesta alle banche è indicata espressamente nel vigente art. 23, comma 6, TUF: «nei giudizi di risarcimento dei danni cagionati al cliente nello svolgimento dei servizi di investimento e di quelli accessori, spetta ai soggetti abilitati l'onere della prova di aver agito con la specifica diligenza richiesta». Come si è visto sopra, era quasi identica la terminologia del previgente art. 18, comma 5, d.lgs. n. 415/1996, applicato dalla Corte di cassazione nel caso di specie.

La diligenza cui deve attenersi l'intermediario finanziario è sicuramente una diligenza di tipo professionale, non ordinaria. La disposizione applicabile al caso di specie è pertanto l'art. 1176, comma 2, c.c.

Note:

(5) Cass. 2 febbraio 2007, n. 2305.

(6) Trib. Venezia 28 febbraio 2008, in *Contratti*, 2008, 555 s., con nota di Maffei.

(7), non l'art. 1176, comma 1, c.c. (8). Ma la diligenza cui deve attenersi l'intermediario finanziario è caratterizzata, per coniare un'espressione *ad hoc*, da "alta professionalità". L'art. 1176, comma 2, c.c. fa riferimento alla natura dell'attività esercitata, e nel caso dell'intermediario tale attività è dettagliatamente regolata. Essa deve svolgersi nel rispetto di numerose disposizioni legislative e regolamentari, che delineano - fino nelle minuzie - quale debba essere il comportamento corretto delle banche. È per questa ragione che per gli intermediari è difficile andare esenti da responsabilità; le banche devono provare di avere soddisfatto tutti gli articolati adempimenti richiesti da legge e regolamento.

La violazione di doveri informativi

Nel caso oggetto della sentenza della Corte di cassazione in commento trova applicazione, come si è già detto, il d.lgs. n. 415/1996. Questo testo normativo prevede, all'art. 17, i criteri generali che gli intermediari devono seguire: «nella prestazione dei servizi previsti dal presente decreto 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».

Alla banche sono state mosse, nel caso specifico oggetto della sentenza in commento, diverse contestazioni. Due di esse meritano particolare attenzione: la violazione di doveri informativi (e dunque la violazione dell'art. 17, comma 1, lett. b, d.lgs. n. 415/1996) e il compimento di operazioni non adeguate. Iniziamo l'esame con l'inosservanza di doveri informativi, rimandando al paragrafo successivo la disamina della violazione della regola di adeguatezza.

In assenza di sanzioni espresse in sede normativa, il compito del civilista è quello di chiedersi quali siano le conseguenze della inosservanza dei doveri informativi. La sentenza in commento esclude che il rimedio appropriato sia la nullità del contratto. Chi

scrive aderisce a questa impostazione, ma l'iter logico-argomentativo che consente di giungere a questa conclusione non è né facile né breve. Ne è testimone la giurisprudenza di merito che ha preceduto gli interventi della Sezione Unite, giurisprudenza caotica e contraddittoria, che ha ingenerato una notevole incertezza del diritto.

Andando con ordine, si può rilevare che le ragioni per cui si può chiedere la nullità di un contratto, di un qualsiasi contratto (e dunque anche di un contratto d'intermediazione finanziaria), sono le più diverse. Il catalogo delle cause di nullità è contenuto nell'art. 1418 c.c. Nello specifico contesto dei contratti d'intermediazione finanziaria vengono in particolare considerazione due possibili ipotesi di nullità del contratto: 1) per contrarietà a norma imperativa (art. 1418, comma 1, c.c.) (9); 2) per mancanza di forma (art. 1418, comma 2, c.c. in relazione all'art. 1325 c.c.) (10).

Con riferimento alla possibile contrarietà a disposizioni cogenti, la legge stabilisce che «il contratto è nullo quando è contrario a norme imperative, salvo

Note:

(7) L'art. 1176, comma 2, c.c. prevede che «nell'adempimento delle obbligazioni inerenti all'esercizio di un'attività professionale, la diligenza deve valutarsi con riguardo alla natura dell'attività esercitata».

(8) L'art. 1176, comma 1, c.c. recita: «nell'adempiere l'obbligazione il debitore deve usare la diligenza del buon padre di famiglia».

(9) In materia di nullità del contratto nel rapporto fra investitore e intermediario finanziario cfr. Roppo, *La tutela del risparmiatore fra nullità e risoluzione (a proposito di Cirio bond & tango bond)*, in questa Rivista, 2005, 604 ss.; Roppo-Afferri, *Dai contratti finanziari al contratto in genere: punti fermi della Cassazione su nullità virtuale e responsabilità precontrattuale*, in questa Rivista, 2006, 25 ss.; Sangiovanni, *Operazione inadeguata dell'intermediario finanziario fra nullità del contratto e risarcimento del danno alla luce della direttiva MIFID*, in *Contratti*, 2007, 243 ss.; Sangiovanni, *Sollecitazione all'investimento, nullità del contratto e frode alla legge*, in *Giur. mer.*, 2006, 1389 ss.; Viglione, *Nullità e risarcimento del danno nell'art. 100 bis T.U.F.: quale tutela per l'investitore non professionale?*, in *Contr. impr.*, 2008, 55 ss.

(10) Della possibilità nullità del contratto d'intermediazione per difetto di forma non ci si occupa in questa sede, trattandosi di materia che non è stata affrontata dalla Corte di cassazione nella sentenza in commento. In tema cfr. Barenghi, *Disciplina dell'intermediazione finanziaria e nullità degli ordini di acquisto (in mancanza del contratto-quadro): una ratio decidendi e troppi obiter dicta*, in *Giur. mer.*, 2007, 59 ss.; Pontiroli-Duvia, *Il formalismo nei contratti dell'intermediazione finanziaria ed il recepimento della MiFID*, in *Giur. comm.*, 2008, I, 151 ss.; Sangiovanni, *Mancato aggiornamento del contratto-quadro e "nullità sopravvenuta"*, in *Contratti*, 2008, 653 ss.; Sangiovanni, *Contratto di negoziazione, forma convenzionale e nullità per inosservanza di forma*, in *Contratti*, 2007, 778 ss. Sangiovanni, *La nullità del contratto di gestione di portafogli di investimento per difetto di forma*, in *Contratti*, 2006, 966 ss.; Sangiovanni, *La nullità del contratto per inosservanza di forma nel caso delle obbligazioni argentine*, in *Corr. mer.*, 2006, 737 ss.

che la legge disponga diversamente» (art. 1418, comma 1, c.c.).

Cosa si intende per norma “imperativa” ai sensi dell’art. 1418, comma 1, c.c.?

Al riguardo è utile partire dalla considerazione che, nella materia dell’intermediazione finanziaria, si rinvencono sia disposizioni finalizzate alla tutela d’interessi pubblici sia norme preposte alla tutela d’interessi privati. Limitando, per comodità d’esposizione, l’analisi al diritto vigente (11), in questo senso appare significativo l’enunciato dell’art. 5, comma 1, TUF secondo cui «la vigilanza sulle attività disciplinate dalla presente parte ha per obiettivi: a) la salvaguardia della fiducia nel sistema finanziario; b) la tutela degli investitori; c) la stabilità e il buon funzionamento del sistema finanziario; d) la competitività del sistema finanziario; e) l’osservanza delle disposizioni in materia finanziaria». La lettura di questa disposizione fa emergere chiaramente due obiettivi di tutela: l’uno pubblicistico (fiducia, stabilità, buon funzionamento e competitività del sistema finanziario), l’altro privatistico (tutela degli investitori).

Questa duplice finalità della vigilanza trova un riscontro espresso nel contesto delle norme di comportamento degli intermediari finanziari, e segnatamente nell’art. 21, comma 1, lett. a, TUF (12), dove si stabilisce - fra le altre cose - che «nella 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». «Interesse dei clienti» e «integrità dei mercati» esprimono, rispettivamente, il profilo privatistico e quello pubblicistico. Si tratta di due obiettivi che convivono nella materia in esame. La legge stabilisce dunque espressamente che le norme di condotta degli intermediari finanziari sono finalizzate *anche* alla realizzazione di interessi pubblici.

Chi scrive condivide quanto ha stabilito la Corte di cassazione nelle sentenze nn. 26724 e 26725 del 2007, secondo cui l’art. 21 TUF va considerato come una disposizione imperativa, alla luce degli interessi di carattere pubblicistico che tale disposizione intende tutelare. Fra l’altro la natura pubblicistica trova riscontro nel fatto che le inosservanze delle norme di comportamento sono punite con sanzioni amministrative (13). Il risparmio, infine, è protetto addirittura da una disposizione costituzionale (14).

Alcune sentenze di legittimità hanno stabilito che la nullità del contratto può realizzarsi indipendentemente da una previsione espressa in tale senso. Ad esempio nel 2001 la Corte di cassazione ha deciso

che, in presenza di un negozio contrario a norme imperative, la mancanza di un’espressa sanzione di nullità non è rilevante ai fini della nullità dell’atto negoziale in conflitto con il divieto, in quanto vi sopperisce l’art. 1418, comma 1, c.c., che rappresenta un principio generale rivolto a prevedere e disciplinare proprio quei casi in cui alla violazione dei precetti imperativi non si accompagna una previsione di nullità (15). Si tratta del fenomeno della nullità c.d. “virtuale”, che prescinde cioè dall’espressa statuizione che la violazione di una certa disposizione comporta nullità. La nullità per contrarietà all’art. 21 TUF può dunque, astrattamente, verificarsi anche in assenza di una previsione espressa che sancisca che tale norma è imperativa.

Ciò premesso, bisogna però distinguere nettamente fra il comportamento della banca e il contenuto del negozio (16). Se è la sola condotta dell’intermediario a violare disposizioni imperative, ciò non determina nullità del contratto. L’art. 1321 c.c. recita: «il contratto è l’*accordo* di due o più parti per costituire, regolare o estinguere tra loro un rapporto giuridico patrimoniale». Nullo può essere solo il “contratto”, vale a dire il risultato dell’*accordo* dei contraenti, non il “comportamento” di una delle parti posto in

Note:

(11) Un analogo ragionamento valeva peraltro anche in vigenza del d.lgs. n. 415/1996, il cui art. 4, comma 1, recitava: «L’attività di vigilanza ha per scopo la trasparenza e la correttezza dei comportamenti e la sana e prudente gestione dei soggetti vigilati, avendo riguardo alla tutela degli investitori e alla stabilità, alla competitività e al buon funzionamento del sistema finanziario».

(12) Di nuovo, per ragioni di comodità espositiva e di semplicità, ci si riferisce alle sole disposizioni attualmente in vigore. Questa scelta è giustificata dal fatto che il testo dell’art. 21 TUF vigente e il testo dell’art. 17 d.lgs. n. 415/1996 sono simili. Anche l’art. 17 d.lgs. n. 415/1996 parlava di «interesse dei clienti» e di «integrità del mercato».

(13) V. in particolare l’art. 190, comma 1, TUF, che prevede l’applicazione di una sanzione amministrativa pecuniaria da euro 2.500 a euro 250.000 in caso di violazione, fra le altre disposizioni, dell’art. 21 TUF.

(14) L’art. 47, comma 1, Cost. stabilisce che «la Repubblica incoraggia e tutela il risparmio in tutte le sue forme».

(15) Cass. 7 marzo 2001, n. 3272. Ma già molti anni prima Cass. 13 maggio 1977, n. 1901, aveva stabilito che l’ipotesi di nullità del contratto per contrarietà a norme imperative si verifica indipendentemente da una espressa comminatoria della sanzione di nullità nei singoli casi. La norma dell’art. 1418 c.c. esprime un principio generale, essendo rivolta a prevedere e disciplinare proprio quei casi in cui alla violazione di precetti imperativi non si accompagna una specifica previsione di nullità. In tali casi unico compito del giudice è quello di stabilire se la norma o le norme contraddette dall’autonomia privata abbiano carattere imperativo, siano - cioè - dettate a tutela dell’interesse pubblico.

(16) Questa distinzione è operata, ad esempio, da Trib. Ferrara 28 settembre 2007, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2008, II, 165 ss., con nota di Pellegrini.

essere sulla base del contratto. Un esempio aiuta a chiarire il concetto che si intende esprimere. Se le parti inserissero nel contratto d'intermediazione finanziaria una clausola in contrasto con l'art. 21 TUF tale pattuizione sarebbe nulla per violazione di norma imperativa. Si immagina che la banca e il cliente introducano nel testo contrattuale una pattuizione che dispensa l'intermediario dall'acquisire le informazioni necessarie dagli investitori e dall'operare in modo che essi siano sempre adeguatamente informati. Questa previsione sarebbe in chiaro contrasto con il tenore letterale dell'art. 21, comma 1, lett. b, TUF. Siccome questa disposizione di legge è imperativa in quanto tutela interessi pubblici, la relativa clausola sarebbe nulla. Ma la situazione trattata è radicalmente differente da quella riconducibile a un comportamento illegittimo dell'intermediario. Le condotte scorrette delle parti non entrano a far parte del programma contrattuale. Non vi è *accordo* sul punto e, dunque, non vi è - al riguardo - contratto. Ne consegue che non vi può essere nullità.

In definitiva il ragionamento svolto consente di giungere alle seguenti conclusioni:

- 1) l'art. 21 TUF è disposizione imperativa;
- 2) la sua inosservanza dà luogo a nullità del contratto se la violazione è "contrattuale", ossia operata consensualmente da entrambi i contraenti;
- 3) la sua inosservanza non dà, al contrario, luogo a nullità se la violazione è "unilaterale", vale a dire posta in essere dal solo intermediario finanziario. Questa soluzione deve valere, a maggior ragione, se si riflette sul fatto che l'art. 21 TUF fissa norme di comportamento valevoli per la banca, non per il cliente. L'unico soggetto che può violare le regole di condotta è l'intermediario finanziario.

Il compimento di operazioni inadeguate

La terza massima contenuta nel testo della sentenza della Corte di cassazione in commento riguarda la c.d. "adeguatezza" delle operazioni finanziarie (17). In effetti, nella prassi giudiziaria italiana una delle contestazioni che viene più frequentemente mossa dall'investitore all'intermediario finanziario concerne il compimento di operazioni inadeguate.

Per comprendere cosa si intenda per "adeguatezza" delle operazioni, non basta fermarsi al dettato del TUF, ma è necessario fare riferimento alla disciplina di carattere secondario che regola la condotta degli intermediari. La regolamentazione di livello legislativo non si occupa di questa materia e si rende pertanto necessaria un'analisi delle fonti di livello se-

condario. Attualmente le disposizioni in materia di adeguatezza delle operazioni finanziarie sono contenute nel reg. Consob n. 16190 del 2007 (18). Prima di questo regolamento era in vigore il reg. Consob n. 11522 del 1998. Ma la Corte di cassazione dà applicazione a disposizioni ancora più datate nel tempo, e segnatamente al reg. Consob n. 10943 del 1997.

Vediamo allora di comprendere cosa prevedesse il reg. Consob n. 10943/1997 in materia di adeguatezza. Anzitutto esso stabiliva che «gli intermediari autorizzati si astengono dall'effettuare per conto degli investitori operazioni non adeguate per tipologia, oggetto, frequenza o dimensioni» (art. 6, comma 1, reg. n. 10943/1997). Il regolamento prevedeva poi che «ai fini di cui al comma 1, gli intermediari autorizzati tengono conto delle informazioni di cui all'articolo 5 e di ogni altra informazione disponibile in relazione ai servizi prestati» (art. 6, comma 2, reg. n. 10943/1997). In altre parole la valutazione di adeguatezza comporta il preliminarmente dovere di assumere informazioni dai clienti; ma anche in mancanza di dati e notizie forniti direttamente dagli investitori gli intermediari devono tenere conto di tutte le altre informazioni di cui dispongono. Il compimento dell'operazione non è peraltro vietato in assoluto: «gli intermediari autorizzati, quando ricevono da un investitore disposizioni relative ad una operazione non adeguata, lo informano di tale circostanza e delle ragioni per cui non è opportuno procedere alla sua esecuzione. Qualora l'investitore intenda comunque dare corso all'operazione, gli intermediari autorizzati possono eseguire l'operazione stessa solo sulla base di un ordine impartito per iscritto ovvero, nel caso di ordini telefonici, registrato su nastro magnetico o

Note:

(17) In dottrina in materia di adeguatezza delle operazioni finanziarie cfr. Greco, *Intermediazione finanziaria: rimedi ed adeguatezza in concreto*, in *Resp. civ. prev.*, 2008, 2556 ss.; Sangiovanni, *Inadeguatezza della operazione finanziaria, risoluzione del contratto per inadempimento e risarcimento del danno*, in *Corr. giur.*, 2006, 1569 ss. In materia di adeguatezza nella direttiva MIFID v. Frumento, *La valutazione di adeguatezza e di appropriatezza delle operazioni di investimento nella Direttiva Mifid*, in *Contratti*, 2007, 583 ss.

(18) Il reg. n. 16190/2007 è riprodotto in de Luliis, *Principi di diritto del mercato finanziario*, Torino, 2008, 240 ss. Sui nuovi regolamenti attuativi della Consob cfr. Durante, *Con il nuovo regolamento intermediari, regole di condotta "flessibili" per la prestazione dei servizi di investimento*, in *Giur. mer.*, 2008, 628 ss.; Rinaldi, *Il decreto Mifid e i regolamenti attuativi: principali cambiamenti*, in *Società*, 2008, 12 ss.; Roppo, *Sui contratti del mercato finanziario, prima e dopo la MIFID*, in *Riv. dir. priv.*, 2008, 485 ss.; Sangiovanni, *Informazioni e comunicazioni pubblicitarie nella nuova disciplina dell'intermediazione finanziaria dopo l'attuazione della direttiva MIFID*, in *Giur. it.*, 2008, 785 ss.; Sangiovanni, *La nuova disciplina dei contratti di investimento dopo l'attuazione della MIFID*, in *Contratti*, 2008, 173 ss.

su altro supporto equivalente, in cui sia fatto esplicito riferimento alle avvertenze ricevute» (art. 6, comma 3, reg. n. 10943/1997).

Ciò che la disposizione in esame non stabilisce è quali siano le conseguenze della violazione dell'art. 6 reg. n. 10943/1997, ossia del compimento di operazioni inadeguate in assenza di un espresso ordine impartito per iscritto o per telefono da parte dell'investitore.

Secondo una prima tesi l'inosservanza di questa disposizione configura un inadempimento che determina l'obbligo di risarcire il danno. In presenza di un contratto la responsabilità si fonda sull'art. 1218 c.c. secondo cui «il debitore che non esegue esattamente la prestazione dovuta è tenuto al risarcimento del danno». L'applicazione dell'art. 1218 c.c. presuppone che in capo all'intermediario vi sia l'obbligo di effettuare una prestazione. Occorre cioè individuare un vincolo che impone (o, a seconda dei casi, vieta) certi comportamenti alla banca. La «prestazione dovuta» dal debitore ai sensi dell'art. 1218 c.c. è quella che risulta dall'assetto contrattuale stabilito espressamente dalle parti, ma anche da tutto quello che le norme applicabili al caso di specie impongono. Se l'intermediario ha violato un obbligo che gli fa capo e - dunque - non ha eseguito esattamente la prestazione dovuta, in applicazione del dettato dell'art. 1218 c.c. è tenuto a risarcire il danno che l'investitore ha sofferto. La mancata raccolta dell'ordine scritto o telefonico dell'investitore a fronte del prossimo compimento di un'operazione inadeguata costituisce, secondo questa tesi, semplice inadempimento dell'intermediario da cui deriva l'obbligo di risarcire il danno.

Vi è però da chiedersi se il compimento di operazioni inadeguate non debba portare alla nullità del contratto invece che al risarcimento del danno. Sopra si è dato conto degli importanti interventi della Corte di cassazione (le sentenze nn. 26724 e 26725 del 2007) che hanno escluso, in linea di principio, l'applicabilità del rimedio della nullità quale conseguenza delle violazioni delle norme di comportamento. Anche la sentenza in commento si pone su questa linea interpretativa. Bisogna però tenere conto che le regole di condotta degli intermediari finanziari sono numerose e presentano caratteristiche diverse, cosicché un loro trattamento assolutamente indifferenziato in termini di rimedi lascia perplessi (19). Occorre invece distinguere fra i singoli comportamenti che la legge richiede alle banche di porre in essere e, per ciascuna violazione, identificare l'esatto rimedio.

Mentre per la violazione di doveri informativi il ri-

medio della nullità pare effettivamente fuori luogo, una soluzione diversa può essere quantomeno prospettata in relazione alla regola di adeguatezza.

L'art. 6, comma 1, reg. n. 10943/1997 pone un vero e proprio divieto di agire (gli intermediari autorizzati si astengono dall'effettuare operazioni non adeguate): le parole «si astengono» vanno interpretate nel senso che «devono astenersi». L'inosservanza di questa norma di comportamento consiste nella «non-astensione», cioè nel porre in essere un'operazione inadeguata, ossia nel concludere un contratto con cui vengono compravenduti strumenti finanziari. Ma l'interprete non può ignorare che l'art. 6, comma 1, reg. n. 10943/1997 pone un vero e proprio divieto di compravendita se l'operazione non è adeguata. Si tratta allora di capire quali siano gli effetti dell'inosservanza di tale divieto, ossia della conclusione di un contratto vietato da un regolamento Consob.

Non essendoci disposizioni specifiche in merito, diventa necessario andare a esaminare altre aree dell'ordinamento per comprendere se è possibile un'applicazione analogica. Nel sistema, in effetti, sono rinvenibili altri casi in cui sussiste un divieto di contrarre. L'art. 1471, comma 1, c.c. stabilisce che certi soggetti non possono essere compratori: «non possono essere compratori nemmeno all'asta pubblica, né direttamente né per interposta persona: 1) gli amministratori dei beni dello Stato, dei comuni, delle province o degli altri enti pubblici, rispetto ai beni affidati alla loro cura; 2) gli ufficiali pubblici, rispetto ai beni che sono venduti per loro ministero; 3) coloro che per legge o per atto della pubblica autorità amministrano beni altrui, rispetto ai beni medesimi; 4) i mandatari, rispetto ai beni che sono stati incaricati di vendere, salvo il disposto dell'articolo 1395». E il legislatore, in questo contesto, stabilisce le conseguenze dell'atto di compravendita posto in essere nonostante il divieto: «nei primi due casi l'acquisto è nullo; negli altri è annullabile» (art. 1471, comma 2, c.c.). Se si ritenesse applicabile in via analogica questa disposizione al caso delle operazioni inadeguate degli intermediari finanziari si potrebbe giungere alla conclusione che il compimento di un'operazione in violazione del divieto fissato dal regolamento Consob porta alla nullità oppure all'annullabilità del contratto (e dunque a conseguenze diverse dal risarcimento del danno).

Nota:

(19) Sul punto cfr. Maffei, *Discipline preventive nei servizi di investimento: le Sezioni Unite e la notte (degli investitori) in cui tutte le vacche sono nere*, in *Contratti*, 2008, 403 ss.

A un'attenta lettura risulta che, con le sentenze nn. 26724 e 26725 del 2007, la Corte di cassazione non ha affermato in maniera categorica che l'inosservanza di qualsiasi norma di comportamento degli intermediari finanziari determini sempre l'obbligo di risarcire il danno e che la possibilità di chiedere la nullità del contratto sia esclusa in modo assoluto. Al contrario: le Sezioni Unite distinguono. La Corte di cassazione dice espressamente che l'area delle norme inderogabili, la cui violazione può determinare la nullità del contratto in conformità al disposto dell'art. 1418, comma 1, c.c., è più ampia di quanto parrebbe a prima vista suggerire il riferimento al solo contenuto del contratto medesimo. Vi sono ricomprese anche le norme che vietano la stipulazione stessa del contratto. Se il legislatore vieta, in determinate circostanze, di stipulare il contratto e, nondimeno, il contratto viene stipulato, è la sua stessa esistenza a porsi in contrasto con la norma imperativa; e non par dubbio - continuano le Sezioni Unite - che ne discenda la nullità dell'atto per ragioni ancora più radicali di quelle dipendenti dalla contrarietà a norma imperativa del contenuto dell'atto medesimo. Questo passaggio delle sentenze della Corte di cassazione indica che, quando la c.d. "norma di comportamento" si sostanzia in un divieto di contrarre, e - ciò nonostante - l'intermediario finanziario contrae, il contratto può essere ritenuto nullo (20).

Questa nullità del contratto da violazione di un dovere di astenersi pare potersi desumere dal disposto dell'art. 1418, comma 1, c.c.: si tratta di un contratto contrario a disposizione imperativa. La norma imperativa è l'art. 6, comma 1, reg. n. 10943/1997. La contrarietà è data dal fatto che l'ordinamento non tollera che venga posto in essere un contratto inadeguato (per tipologia, oggetto, frequenza o dimensioni) rispetto alle caratteristiche dell'investitore. Bisogna tuttavia notare che l'art. 6, comma 3, reg. n. 10943/1997 consente il compimento dell'operazione quando vi è il consenso informato dell'investitore. Questa circostanza deve far riflettere in merito all'identificazione della sanzione appropriata per il caso di compimento di operazioni inadeguate. Il comma 3 dell'art. 6 reg. n. 10943/1997 mette in dubbio la natura imperativa del comma 1. Si tratta difatti di una disposizione derogabile con il consenso dell'investitore. In altre parole non è vietato *in modo assoluto* compiere operazioni inadeguate: se vi è il consenso informato del risparmiatore si può procedere alla realizzazione di tali investimenti. Dunque, nella valutazione della Consob, il divieto di compiere operazioni inadeguate non ha natura co-

gente. Si potrebbe quindi argomentare nel senso che l'art. 6, comma 1, reg. n. 10943/1997 non è una disposizione imperativa, con la conseguenza che la sua violazione non può determinare nullità del contratto ai sensi dell'art. 1418, comma 1, c.c. È vero che l'imperatività non si misura con la derogabilità a opera delle parti, bensì con la natura dell'interesse tutelato, secondo il seguente schema: interesse privato = disposizione non imperativa; interesse pubblico = disposizione imperativa (21). È però altrettanto vero che la previsione normativa della possibilità di derogare a un divieto (quello di compiere operazioni inadeguate) in presenza del consenso di una delle parti (l'investitore) è un indizio che l'interesse tutelato non è di carattere pubblico. Altrimenti il regolatore secondario non avrebbe espressamente consentito una deroga.

Oppure la Consob ha compiuto un errore nell'attuare la disciplina legislativa. Volendo, difatti, procedere con il ragionamento che sto cercando di svolgere, vi è da chiedersi che senso abbia che un regolamento Consob consenta il compimento di un'operazione inadeguata. Sto cioè alludendo al fatto che, in ipotesi, l'art. 6, comma 3, reg. n. 10943/1997 potrebbe ritenersi contrario alla legge. Gli obiettivi cui deve ispirarsi il comportamento degli intermediari finanziari, come risulta dal testo dell'art. 17, comma 1, lett. a, d.lgs. n. 415/1997, sono quelli di realizzare l'interesse dei clienti e l'integrità dei mercati. Si tratta, si badi bene, di una disposizione di rango legislativo (non regolamentare) a fissare questi obiettivi. Il regolamento consente invece al cliente "testardo" di insistere per il compimento dell'operazione inadeguata. A me pare che il risultato che ne deriva (= compimento dell'operazione inadeguata) sia incompatibile con gli obiettivi che la disciplina legislativa impone all'intermediario di perseguire. Sembra pertanto esserci un conflitto fra disposizioni di legge e disposizioni di regolamento.

Se questa mia interpretazione è corretta, ne deriva che i giudici sono legittimati a disapplicare quelle parti del regolamento n. 10943/1997 (e anche dei regolamenti successivi) che permettono il compimento di operazioni inadeguate in presenza del con-

Note:

(20) In questo senso anche Sartori, *Le regole di adeguatezza e i contratti di borsa: tecniche normative, tutele e prospettive MiFID*, in *Riv. dir. priv.*, 2008, 48 s.

(21) Per un approfondimento di questo ragionamento, seppure in un contesto normativo diverso, sia consentito il rinvio a Sangiovanni, *Diritto di controllo del socio di s.r.l. e autonomia statutaria*, in *Notariato*, 2008, 671 ss.

senso dell'investitore. Se la giurisprudenza dovesse seguire questo approccio, si aprirebbero nuovi scenari di tutela degli investitori. Perfino nel caso in cui l'investitore ha consentito il compimento dell'operazione inadeguata, tale operazione dovrebbe ritenersi nulla, in quanto i doveri dell'intermediario finanziario gli avrebbero imposto di non darvi seguito, al fine di realizzare "ad ogni costo" l'interesse dei clienti e l'integrità dei mercati.

A un esito simile a quello da me rappresentato in questa nota (nullità del contratto in caso di operazioni inadeguate) è giunto il Tribunale di Venezia nel marzo 2008, anche se con un *iter* argomentativo parzialmente diverso (22). L'autorità giudiziaria veneziana pone l'accento sul fatto che la regola di adeguatezza è una regola di forma. Il regolamento Consob prevede che all'ordine inadeguato si possa dare seguito solo in presenza di una esplicita dichiarazio-

ne di volontà da parte dell'investitore. Dall'assenza di questa dichiarazione di volontà il Tribunale di Venezia fa discendere la nullità dell'ordine. A questa soluzione si deve peraltro obiettare che la forma è requisito del contratto solo quando «è prescritta dalla legge sotto pena di nullità» (art. 1325, n. 4, c.c.). Nel caso di specie non è la legge a prescrivere una certa forma, ma un regolamento Consob. Né risulta che il requisito sia prescritto a pena di nullità da parte del regolamento. Mi pare pertanto che la via della nullità per contrarietà a disposizione imperativa debba preferirsi rispetto a quella della nullità per difetto di forma.

Nota:

(22) Trib. Venezia 27 marzo 2008, in *Nuova giur. civ. comm.*, 2008, I, 1276 ss., con nota di Maragno.

LIBRI

Collana **COLLANA CODICI LEGALI**

CODICE CIVILE

Curatore: *Piero Schlesinger*

L'Opera propone:

- il testo aggiornato del **Codice civile**, il **Trattato C.E.** e una ricca raccolta di **leggi speciali** suddivise per materia. Ciascun articolo è annotato con rinvii alla legislazione collegata e alle sentenze della Corte costituzionale;
- la **sezione Giurisprudenza**, che riporta le massime delle Sezioni Unite della Cassazione civile (segnalate con una bilancina posta prima di ciascun articolo del codice);
- l'**aggiornamento on-line**, compreso nel prezzo, del testo del codice.

Il volume è **AGGIORNATO, DA ULTIMO, CON: l. n. 2/2009 di conversione del d.l. 29 novembre 2008, n. 185, cd. "Anticrisi"**, che introduce la documentazione informatica per le imprese commerciali e abroga il libro dei soci nelle s.r.l.; **d.lgs. 3 novembre 2008, n. 173, "Attuazione del-**

le direttive relative ai conti: annuali di taluni tipi di società, consolidati, annuali e consolidati delle banche, degli altri istituti finanziari e delle imprese di assicurazione"; **d.l. 28 agosto 2008, n. 134, conv. in l. 27 ottobre 2008, n. 166, c.d. "Decreto Alitalia"**.

In "**Appendice d'aggiornamento**" il **d.l. 23 febbraio 2009, n. 11 c.d. "decreto anti-violenza"**.

XV edizione
Ipsoa 2009, EURO 28,00

Per informazioni e acquisti

- **Servizio Informazioni Commerciali**
(tel. 02.82476794 – fax 02.82476403)
- **Agente Ipsoa di zona** (www.ipsoa.it/agenzie)
- **www.ipsoshop.ipsoa.it**

