



UNIVERSITÀ
DEGLI STUDI DI BARI
ALDO MORO

DIPARTIMENTO JONICO IN SISTEMI GIURIDICI ED ECONOMICI DEL
MEDITERRANEO: SOCIETÀ, AMBIENTE, CULTURE

JONIAN DEPARTMENT - MEDITERRANEAN ECONOMIC AND LEGAL
SYSTEMS: SOCIETY, ENVIRONMENT, CULTURES



ANNALI 2013 – ANNO I

(ESTRATTO)

FRANCESCO SPORTA CAPUTI

ANCORA SULLA VEXATA QUAESTIO DEI VIZI DEL CONTRATTO DI
INTERMEDIAZIONE FINANZIARIA

DIRETTORE DEL DIPARTIMENTO

BRUNO NOTARNICOLA

COORDINATORE DELLA COLLANA

FRANCESCO MASTROBERTI

COMMISSIONE PER GLI ANNALI DEL DIPARTIMENTO JONICO

BRUNO NOTARNICOLA, DOMENICO GAROFALO, RICCARDO PAGANO, GIUSEPPE LABANCA,
FRANCESCO MASTROBERTI, AURELIO ARNESE, GIUSEPPE SANSEVERINO, STEFANO VINCI

COMITATO SCIENTIFICO

DOMENICO GAROFALO, BRUNO NOTARNICOLA, RICCARDO PAGANO, ANTONIO FELICE
URICCHIO, MARIA TERESA PAOLA CAPUTI JAMBRENGHI, DANIELA CATERINO, MARIA LUISA DE
FILIPPI, ARCANGELO FORNARO, IVAN INGRAVALLO, GIUSEPPE LABANCA, TOMMASO LOSACCO,
GIUSEPPE LOSAPPIO, FRANCESCO MASTROBERTI, FRANCESCO MOLITERNI, CONCETTA MARIA
NANNA, FABRIZIO PANZA, PAOLO PARDOLESI, FERDINANDO PARENTE, GIOVANNA REALI,
LAURA TAFARO, SEBASTIANO TAFARO, NICOLA TRIGGIANI

COMITATO REDAZIONALE

AURELIO ARNESE, GIUSEPPE SANSEVERINO, STEFANO VINCI

REDAZIONE:

PROF. FRANCESCO MASTROBERTI
DIPARTIMENTO JONICO IN SISTEMI ECONOMICI E GIURIDICI DEL MEDITERRANEO:
SOCIETÀ, AMBIENTE, CULTURE
VIA DUOMO, 259 C/O EX CASERMA ROSSAROLL
74123 - TARANTO
ITALY
E-MAIL: FMASTROBERTI@FASTWEBNET.IT
TELEFONO: + 39 099 372382
FAX: + 39 099 7340595
[HTTP://WWW.ANNALIDIPARTIMENTOJONICO.ORG](http://www.annalidipartimentojonico.org)

Francesco Sporta Caputi

ANCORA SULLA VEXATA QUÆSTIO DEI VIZI DEL CONTRATTO DI
INTERMEDIAZIONE FINANZIARIA

ABSTRACT	
<p>Il tema dei vizi del contratto di intermediazione finanziaria e della conseguente responsabilità degli intermediari finanziari è ancora attuale tanto nella dottrina quanto nella giurisprudenza di merito chiamata ad assicurare tutela ai diritti degli investitori.</p> <p>A poco più di un lustro dai chiari e sistematici principi di diritto enunciati da Cass. SS. UU. sentt. n. 26724-26725/2007, che sembravano aver stabilizzato la materia, le pronunce di merito evidenziano ancora non poche oscillazioni interpretative della disciplina di settore. Di queste oscillazioni si dà conto, indicando i punti di assonanza e, soprattutto, quelli di dissonanza, rispetto ai principi di diritto elaborati dalla corte di legittimità.</p>	<p>The legal troubles of the financial intermediation agreement and the consequent investment companies' responsibility is nowadays a central theme both in the doctrine than in the judgement courts that ensure the enforcement of the investors' rights.</p> <p>At more than 5 years from the judgement of Cass. SS. UU (Supreme Court), sentt. n. 26724-26725/2007 that provides clear and systematic principles of law which seemed to have stabilized the matter, the judgments court still show quite a few variations in interpretation of the special rules of the financial investment services. Of these oscillations is given account, indicating the points of similarity and, above all, those of dissonance with respect to the principles of law developed by the Supreme Court.</p>
Responsabilità – intermediazione finanziaria	Responsibility - financial investment – services

SOMMARIO: 1. Premessa: l'attualità del tema. - 2. I principi di diritto elaborati da Cass. SS.UU. sentt. n. 26724-26725/2007: quadro sistematico degli strumenti rimediali. - 3. Le «divagazioni pratiche» dei giudici di merito.

1. – Il tema, invero mai sopito, dei vizi del contratto di intermediazione finanziaria occupa incessantemente la giurisprudenza di merito.

A poco più di un lustro dalle note sentenze gemelle della Cass. SS. UU. sentt. 19/12/2007, n. 26724 e 26725¹ che sembravano aver posto la parola fine alle incertezze interpretative suscitate dalla normativa di settore² mediante l'elaborazione di principi di diritto di indubbia valenza sistematica, la produzione giurisprudenziale di merito successiva appare, oltre che incessante, «oscillante» tra un rispettoso quanto per certi versi «obbligato» adeguamento ai principi della nomofilachia, da un alto, ed un naturale oltre che sano orientamento ad esplorare nuove strade rimediali che dai richiamati principi talvolta si discostano, dall'altro.

Le brevi riflessioni che seguono cercheranno di dar conto di questo fenomeno mediante brevi ma puntuali cenni ad alcune fra le più interessanti pronunce dei giudici di merito, primi creatori del «diritto vivente».

2. – La rapida verifica del grado di permeabilità delle corti di merito rispetto ai principi di diritto enunciati dalle Sezioni Unite della Suprema Corte viene qui preceduta da una sintetica esposizione degli stessi: ciò consentirà una più agevole individuazione delle oscillazioni interpretative della giurisprudenza di merito via via citata.

Le sentt. n. 26724-26725/2007 della Cass. SS. UU. muovono dalla constatazione fattuale della natura duale del contratto di intermediazione finanziaria lato sensu inteso (cioè inteso in senso globale come il contratto riferibile alla prestazione di ognuno dei servizi di investimento come catalogati nell'art. 1, comma 5³, del d.lgs. 24 febbraio 1998, n. 58, di seguito anche TUF).

¹ Per un primo commento alla sentenza cfr. G. COTTINO, *La responsabilità degli intermediari finanziari e il verdetto delle Sezioni Unite: chiose, considerazioni e un elogio dei giudici*, in *Giur.it.*, 2008, 347 ss.; D. MAFFEIS, *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., disponibile anche all'indirizzo internet: <http://www.ilcaso.it/opinioni/97-maffeis-11-03-08.pdf>; V. SANGIOVANNI, *Inosservanza delle norme di comportamento: la cassazione esclude la nullità*, in *Contratti*, 2008, 231 ss.; F. SARTORI, *La (ri)vincita dei rimedi risarcitori: note critiche a Cass. (sez. un.) 19 dicembre 2007, n. 26725*, in *Dir. fall.*, 2008, 1 ss., disponibile anche all'indirizzo internet: <http://www.ilcaso.it/opinioni/97-maffeis-11-03-08.pdf>.

² Il riferimento è agli artt. 21 e 23 del d.lgs. 24 febbraio 1998 n. 58 e al Regolamento intermediari n. 11522/1998, artt. 26-31, sostituito, dopo il recepimento della Direttiva MiFID avvenuto nel novembre 2007 ad opera del d.lgs. 17 settembre 2007 n. 164, dal Regolamento intermediari n. 16190/2007, artt. 27-44.

³ Per «servizi e attività di investimento» si intendono i seguenti, quando hanno per oggetto strumenti finanziari:

- a) negoziazione per conto proprio;
- b) esecuzione di ordini per conto dei clienti;
- c) sottoscrizione e/o collocamento con assunzione a fermo ovvero con assunzione di garanzia nei confronti dell'emittente;
- c-bis) collocamento senza assunzione a fermo né assunzione di garanzia nei confronti dell'emittente;
- d) gestione di portafogli;
- e) ricezione e trasmissione di ordini;
- f) consulenza in materia di investimenti;
- g) gestione di sistemi multilaterali di negoziazione.

L'articolazione bifasica del contratto di intermediazione finanziaria – ampiamente diffusa nella pratica e di cui il legislatore ha preso atto fin dalla legge 2 gennaio 1991, n. 1 (cd. legge SIM) – postula la distinzione tra un contratto quadro stipulato all'inizio del rapporto tra intermediario e cliente/investitore ed una serie di ordini a valle esecutivi del primo, aventi ad oggetto l'acquisto o la vendita di strumenti e prodotti finanziari, e più in generale la materiale prestazione del singolo servizio di investimento che viene resa nell'ambito della cornice negoziale del contratto quadro.

Le sent. n. 26724-26725/2007 della Cass. SS. UU. degradano gli ordini a valle esecutivi del contratto quadro a momenti meramente esecutivi ed attuativi del primo contratto, disconoscendone così la loro natura contrattuale per ricondurli all'alveo delle prestazioni esecutive, quasi predeterminate e contingentate dal previo contenuto negoziale quadro, ma mai aventi contenuto negoziale in senso proprio.

Invero, il forte annichilimento del contenuto contrattuale del momento esecutivo a valle appare, a parere di chi scrive⁴, forse eccessivo e semplicistico, tenuto conto della pluralità delle tipologie di servizio di investimento erogabili e dell'ineffettibile momento di autodeterminazione volitiva del cliente/investitore che si manifesta nella richiesta di acquisto di un servizio di investimento piuttosto che di un altro, e di un determinato strumento finanziario piuttosto che di un altro⁵.

Le sentt. n. 26724-26725/2007 della Cass. SS. UU. danno altresì atto della particolare stratificazione, nella materia de qua, delle fonti normative di rango primario e secondario. Sull'ineffettibile substrato del diritto comune dei contratti di matrice codicistica, si innestano precetti normativi inderogabili di fonte speciale che modulano l'equilibrato sistema di tutele codicistiche delle parti contrattuali in funzione dell'ontologico squilibrio di potere contrattuale tra le parti che connota i contratti di intermediazione finanziaria.

Paradigmatica di tale assetto è l'«asimmetria informativa» tra intermediario finanziario e cliente/investitore privato della quale il legislatore del TUF si fa carico

⁴ Sia consentito il rinvio, per più ampi rilievi critici anche sul punto, a F. SPORTA CAPUTI, *Vizi del contratto di intermediazione finanziaria e responsabilità degli intermediari*, in *Annali della Facoltà di Giurisprudenza di Taranto*, Anno III, Cacucci, Bari, 2010, 355 ss.; ID., *Brevi note sulla recente giurisprudenza jonica in tema di contratti di intermediazione finanziaria*, in *Annali della Facoltà di Giurisprudenza di Taranto*, Anno IV, Cacucci, Bari, 2011, 639 ss.

⁵ Sembrano considerare implicitamente applicabile lo schema del contratto-quadro e dei singoli contratti esecutivi alla prestazione di tutti i servizi di investimento, V. ROVITO – L. PICARDI, *Commento sub art. 23*, in G.F. Campobasso (Commentario diretto da), *Testo unico della finanza*, Torino, UTET, 2002, Tomo *, p. 200; N. SALANITRO, *Società per azioni e mercati finanziari*, Milano, Giuffrè, 1998, p. 176 ss.; F. SARTORI, *Le regole di condotta degli intermediari finanziari*, Milano, Giuffrè, 2004, p. 217; R. LENER, *Forma contrattuale e tutela del contraente "non qualificato" nel mercato finanziario*, Milano, Giuffrè, 1996, p. 175 ss. Da ultimo, per una singolare posizione, cfr. F. GALGANO, *I contratti di investimento e gli ordini dell'investitore all'intermediario*, in *Contr. e impr.*, 2006, p. 15, il quale ritiene che la prestazione del servizio di negoziazione per conto terzi di strumenti finanziari è inquadrabile nella generale categoria contrattuale del mandato senza rappresentanza conferito dal cliente alla banca.

mediante la predisposizione di obblighi informativi rafforzati a favore del contraente più debole (il cliente) posti a carico del contraente professionale (l'intermediario finanziario), efficacemente compendiate nella obbligatorietà della forma scritta del contratto intesa come primo baluardo comunicativo a favore del contraente debole e momento di sintesi della tutela apprestata.

La disciplina della prestazione dei servizi di investimento, recata dagli artt. 21 e 23 del TUF, nonché dai regolamenti attuativi emanati dalla Consob⁶, si attegge precipuamente come una disciplina dell'informazione "da e per" l'investitore⁷. L'informazione è differentemente modulata in funzione del grado di conoscenza ed esperienza di investimento in strumenti finanziari del cliente e la sua erogazione impone agli intermediari finanziari diversificati obblighi di fare o di non fare, sinteticamente indicati quali obblighi di comportamento degli intermediari abilitati⁸, tutti comunque tesi a colmare il gap informativo dell'investitore, considerato contraente debole, e ad assicurarne la sua tutela gravando il soggetto professionale di obblighi di diligenza rafforzata o di astensione dal compimento dell'operazione giudicata inadeguata o compiuta in conflitto di interessi.

Le norme racchiuse nell'art. 21⁹ e nell'art. 23¹⁰ del TUF, ciò nonostante, si connotano, da un lato, per il loro carattere imperativo, poiché tese alla tutela del

⁶ Il riferimento è al Regolamento intermediari Consob n. 11522/1998, artt. 26-31, sostituito, dopo il recepimento della Direttiva MiFID, dal Regolamento intermediari Consob n. 16190/2007, artt. 27-44.

⁷ Nel presente lavoro verranno utilizzati indistintamente i termini "risparmiatore", "cliente", ed "investitore", tutti intesi quali sinonimi della nozione di "cliente al dettaglio" introdotta dall'art. 4 e dall'Allegato II della Direttiva 2004/39/CE, (cd. direttiva MiFID - *Market in Financial Instrument Directive*), recepita in Italia dal d.lgs. n. 164/2007 e ripresa dall'art. 26, lett. e) del Regolamento intermediari Consob n. 16190/2007.

⁸ Per un primo commento all'art. 21 del Tuf ante-MiFID, cfr. C. RABITTI BEDOGNI, *Commento sub art. 21, comma 1, lett. a e b*, in C. Rabitti Bedogni (a cura di), *Il testo unico della intermediazione finanziaria*, Milano, Giuffrè, 1998, 170 ss. Evidenzia finalità e ruolo dei cd. "criteri di comportamento", suggerendone l'interpretazione secondo la prospettiva comunitaria, G. ALPA, *Commento sub art. 21*, in G. Alpa – F. Capriglione (a cura di), *Commentario al testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria*, Padova, Cedam, 1998, 212 ss.; cfr., altresì, M. MIOLA, *Commento sub art. 21*, in G.F. Campobasso (Commentario diretto da), *Testo unico della finanza*, Torino, UTET, 2002, Tomo *, 158. Da ultimo, la funzione di norme a carattere precettivo, oltre che interpretativo, dei "criteri generali" della diligenza, correttezza e trasparenza, è stata sottolineata da A. PISANI MASSAMORMILE, *Emissioni obbligazionarie e responsabilità degli intermediari*, in *Banca, borsa e tit. cred.*, 2005, I, 760 ss. e, in particolare, 765 ss.

⁹ Art. 21 Criteri generali

1. 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;
- b) acquisire le informazioni necessarie dai clienti e operare in modo che essi siano sempre adeguatamente informati;
- c) utilizzare comunicazioni pubblicitarie e 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.

1-bis. Nella prestazione dei servizi e delle attività di investimento e dei servizi accessori, le Sim, le imprese di investimento extracomunitarie, le Sgr, le società di gestione armonizzate, gli intermediari

risparmio attraverso la protezione degli interessi degli investitori, raggiunta mediante la definizione di parametri di comportamento cui gli operatori di mercato devono informare la propria attività per assicurare l'integrità dei mercati finanziari¹¹; dall'altro, e paradossalmente, per la mancata indicazione di sanzioni specifiche da irrogare nelle ipotesi di loro violazione, eccetto che per il caso di difetto di forma scritta sanzionato con la nullità del contratto ex art. 23, comma 3 del TUF, sebbene concepita come nullità relativa invocabile solo dalla parte lesa. Per il resto, è lasciato all'interprete il delicato e complesso compito di individuare le sanzioni atte a

finanziari iscritti nell'elenco previsto dall'articolo 107 del testo unico bancario, le banche italiane e quelle extracomunitarie:

- a) adottano ogni misura ragionevole per identificare i conflitti di interesse che potrebbero insorgere con il cliente o fra clienti, e li gestiscono, anche adottando idonee misure organizzative, in modo da evitare che incidano negativamente sugli interessi dei clienti;
 - b) informano chiaramente i clienti, prima di agire per loro conto, della natura generale e/o delle fonti dei conflitti di interesse quando le misure adottate ai sensi della lettera a) non sono sufficienti per assicurare, con ragionevole certezza, che il rischio di nuocere agli interessi dei clienti sia evitato;
 - c) svolgono una gestione indipendente, sana e prudente e adottano misure idonee a salvaguardare i diritti dei clienti sui beni affidati.
2. Nello svolgimento dei servizi le imprese di investimento, le banche e le società di gestione del risparmio possono, previo consenso scritto, agire in nome proprio e per conto del cliente.

¹⁰ Art. 23 Contratti

1. I contratti relativi alla prestazione dei servizi di investimento, escluso il servizio di cui all'articolo 1, comma 5, lettera f), e, se previsto, i contratti relativi alla prestazione dei servizi accessori sono redatti per iscritto e un esemplare è consegnato ai clienti. La CONSOB, sentita la Banca d'Italia, può prevedere con regolamento che, per motivate ragioni o in relazione alla natura professionale dei contraenti, particolari tipi di contratto possano o debbano essere stipulati in altra forma. Nei casi di inosservanza della forma prescritta, il contratto è nullo.
2. E' nulla ogni pattuizione di rinvio agli usi per la determinazione del corrispettivo dovuto dal cliente e di ogni altro onere a suo carico. In tali casi nulla è dovuto.
3. Nei casi previsti dai commi 1 e 2 la nullità può essere fatta valere solo dal cliente.
4. Le disposizioni del titolo VI, capo I, del T.U. bancario non si applicano ai servizi e attività di investimento, al collocamento di prodotti finanziari nonché alle operazioni e ai servizi che siano componenti di prodotti finanziari assoggettati alla disciplina dell'articolo 25-bis ovvero della parte IV, titolo II, capo I. In ogni caso, alle operazioni di credito al consumo si applicano le pertinenti disposizioni del titolo VI del T.U. bancario.
5. Nell'ambito della prestazione dei servizi e attività di investimento, agli strumenti finanziari derivati nonché a quelli analoghi individuati ai sensi dell'articolo 18, comma 5, lettera a), non si applica l'articolo 1933 del codice civile.
6. 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.

¹¹ Fra le diverse prospettive, il testo dell'art. 21 sembra aver privilegiato la salvaguardia degli interessi particolari degli investitori mediante l'utilizzo di strumenti di tutela diretta; è posto invece come obiettivo mediato ed ulteriore quello della stabilità ed efficienza del mercato, garantito dalle regole sulla struttura organizzativa degli intermediari, sui controlli interni e sulle modalità di gestione delle operazioni in conflitto di interessi. In questo senso, C. RABITTI BEDOGNI, op. cit., 170 ss.; M. ATELLI, *Commento sub art. 23*, in C. RABITTI BEDOGNI (a cura di), *Il testo unico della intermediazione finanziaria*, Milano, Giuffrè, 1998, 200 ss.; G. ALPA, op. cit., 219-220, il quale qualifica le norme in questione come norme di protezione vincolanti ex art. 1173 c.c.; M. MIOLA, op.cit., 159-190, il quale parla di una vera e propria relazione biunivoca fra i due obiettivi.

censurare la condotta *contra legem* degli intermediari finanziari e ad assicurare tutela, quanto meno di tipo rimediabile e risarcitorio, agli investitori rimasti danneggiati.

Le sentt. n. 26724-26725/2007 della Cass. SS. UU. hanno il merito di recuperare un ordine logico in materia di contratti di intermediazione finanziaria così sintetizzabile:

a) i contratti stipulati per la prestazione dei servizi di investimento soggiacciono alla norme generali in materia di contratto contenute nel Codice civile, cui si affiancano le norme speciali contenute nel TUF, volte essenzialmente a presidiare la fase dello scambio di informazioni - humus indefettibile di ogni accordo contrattuale - assicurando elevati standard di completezza ed intelligibilità delle medesime;

b) eventuali deroghe rispetto all'articolazione «regole di validità-regole di comportamento» devono essere esplicitamente previste dalla normativa speciale per essere validamente invocate in fase di contenzioso sulla formazione o esecuzione del contratto;

c) la buona fede e la correttezza dei comportamenti dei contraenti costituiscono parametri la cui operatività attiene sempre alla fase dinamica del fenomeno contrattuale e precontrattuale ed in mancanza di esplicita previsione normativa la loro violazione non è mai invocabile ai fini della declaratoria di nullità dell'accordo contrattuale;

d) la violazione delle regole di validità riguardanti il contenuto e la struttura del contratto è sanzionata dalla nullità o, ricorrendo le condizioni di cui all'art. 1427 c.c. ss., dalla annullabilità del contratto; di converso, la violazione delle regole di comportamento poste a carico dei contraenti genera una responsabilità risarcitoria del danno cagionato, che assume natura precontrattuale o contrattuale a seconda del momento temporale in cui è collocata la regola violata, oltre alla possibile rimozione *ex tunc* degli effetti del contratto già concluso qualora sia richiesta la risoluzione per inadempimento, purché di non scarsa importanza.

Da tale schematizzazione, deriva l'«automatismo» (o la semplificazione ricostruttiva) che la violazione delle regole di condotta da parte dell'intermediario nella fase antecedente alla stipulazione del contratto quadro genererebbe una responsabilità pre-contrattuale, mentre le medesime violazioni perpetrate in *executivis* del contratto quadro ed in concomitanza con l'esecuzione dei vari ordini di acquisto o vendita di strumenti finanziari rileverebbero solo in termini di inadempimento di prestazioni dedotte nel regolamento contrattuale, seppur di fonte normativa *ex art.* 1374 c.c. e non pattizia, con uno spazio solo eventuale e residuale lasciato dal Supremo collegio al rimedio dell'annullabilità del contratto per vizio del consenso.

Alla luce dei principi di diritto elaborati dalla Cass. SS.UU. nelle sentt. n. 26724-26725/2007, il ventaglio dei vizi del contratto di intermediazione finanziaria e dei relativi rimedi è così compendiabile:

a) il mancato rispetto del requisito della forma scritta, in quanto vizio genetico, determina nullità del contratto ex art. 23, comma 1 e 3, TUF oltre che ex art. 1418, comma 2, c.c.;

b) il mancato adempimento degli obblighi informativi a favore del risparmiatore/investitore, anche riguardanti eventuali conflitti di interesse dell'intermediario o eventuale inadeguatezza dell'operazione rispetto alla esperienza o propensione al rischio dell'investitore determina: b1) risoluzione per inadempimento ex artt. 1453 e 1455 c.c., in quanto vizio funzionale attinente alla fase esecutiva del contratto già perfezionatosi; b2) responsabilità pre-contrattuale con obbligo di risarcimento del danno ex art. 1337, 1175, 1375 e 1218 c.c., qualora gli obblighi informativi inadempiti si collochino nella fase prodromica al perfezionamento del contratto quadro;

c) la carenza, omissione o decettività delle informazioni sugli strumenti finanziari o sui rischi connessi, tramutandosi in un vizio della volontà nella specie dell'errore, può dar luogo ad annullabilità del contratto ex artt. 1427 e 1429 c.c., qualora l'errore sia qualificabile come essenziale, o a semplice risarcimento del danno patito ex art. 1440 c.c., qualora l'errore o decettività dell'informazione non sia essenziale, ma sia tale da aver determinato a concludere a condizioni contrattuali diverse e più svantaggiose di quelle che si sarebbero avute in presenza di una informazione chiara e completa (cd. dolo incidente).

Emerge chiara, tra le righe della motivazione, una certa tendenza del Supremo collegio a Sezioni Unite a tratteggiare un dualismo negli strumenti rimediali attivabili dal cliente/investitore che si estrinseca nel binomio «nullità del contratto/risoluzione per inadempimento grave»; posizione solo residuale ed eventuale è invece riservata al rimedio dell'annullamento del contratto per vizio del consenso (nella forma dell'errore essenziale).

3. – Come premesso, la giurisprudenza di merito formatasi successivamente all'importante arresto a Sezioni unite della corte di legittimità ha, di massima, mutuato ad attuato i limpidi principi di diritto dinanzi richiamati; non sono tuttavia mancate talune significative ed interessanti prese di posizione che, pur nell'alveo dell'inquadramento civilistico del diritto dei contratti, hanno segnato una certa discontinuità rispetto ai detti principi di diritto e delle quali si darà conto di seguito in modo segnaletico.

Riguardo alla dinamica duale del contratto di intermediazione finanziaria, merita di certo una segnalazione la posizione assunta dal tribunale di Novara in diverse pronunce circa la qualificazione dei momenti esecutivi del contratto quadro. La citata corte di merito opta per la ricostruzione in chiave contrattuale dei singoli ordini esecutivi a valle del contratto quadro, piuttosto che per la loro riduzione a momento puramente esecutivo, privo di contenuto negoziale, proposta dalle note sentt. n. 26724-26725/2007 della Cass. .SS. UU.. In particolare, in trib. Novara, sent. n. 519

del 23/06/2011¹², il giudice avverte di volersi discostare dall'obiter dicta di Cass. SS.UU. n. 26724/2007 che qualifica gli ordini di acquisto a valle quali meri atti esecutivi del contratto a monte piuttosto che quali contratti tout court. Il giudice di prime cure osserva che «..., dalla disamina sia della disciplina vigente che della prassi in uso, nei rapporti relativi ai servizi di investimento è per vero ravvisabile un duplice momento contrattuale: un primo con la stipulazione di un contratto quadro che regola e indica tutti i servizi di investimento che potranno essere prestati, e un secondo con la stipulazione dei singoli contratti relativi agli ordini di acquisto via via impartiti» così che «..., il contratto quadro costituisce regolamentazione applicabile, in via di integrazione, ai contratti relativi alle singole operazioni di investimento, senza che a dette operazioni possa però disconoscersi il proprium di autonome operazioni contrattuali». Ed a supporto di questa qualificazione, il giudice richiama il binomio contratto normativo/contratti normati oppure il binomio contratto preliminare/contratto definitivo. Dello stesso tenore trib. Novara, sent. 07/12/2009, n. 782, nella quale, tuttavia, stante la riconosciuta natura contrattuale del contratto a valle, si nega per esso il requisito della forma scritta ad substantiam sull'assunto dell'esistenza di una espressa previsione legislativa in tal senso solo per il contratto quadro; trib. Novara, sent. 09/12/2009, n. 790; trib. Ferrara sent. 20/05/2010, n. 801¹³; trib. Oristano sent. 28/01/2010, n. 90¹⁴.

Quella esposta a me pare, per vero, la ricostruzione più condivisibile dell'articolazione contrattuale della prestazione dei servizi di investimento poiché più aderente al dato fattuale. Con il contratto quadro, il cliente/investitore manifesta la volontà, e l'intermediario la disponibilità, rispettivamente ad usufruire (di) e ad erogare un servizio di investimento; con i singoli ordini, sul substrato del contratto quadro, si manifesta la volontà negoziale di acquistare/vendere strumenti finanziari o di usufruire di altri servizi di investimento (quali, ad esempio, la ricezione e trasmissione di ordini o la gestione su base individuale di portafogli di investimento).

Questa tesi comporta, come ovvio, la necessità di ricalibrare l'operatività degli automatismi in tema di strumenti rimediali indicati dalle Sezioni Unite. Poiché i rapporti contrattuali fonte di obbligazioni sono due (il contratto quadro ed il contratto a valle) due saranno le fasi prenegoziali e due saranno le fasi esecutive del contratto rispetto alle quali verificare se la violazione delle regole di comportamento da parte dell'intermediario comporti il sorgere di responsabilità pre-contrattuali o rilevi in termini di inadempimento e giustifichi l'eventuale risarcimento del danno. Ciò, d'altro canto, comporta l'emersione di un' «area grigia» di possibile sovrapposizione di condotte dell'intermediario che si prestano ad essere ricondotte, al contempo, tanto alla fase esecutiva del contratto a monte quanto alla fase precontrattuale dei contratti a valle. L'apparente equivocità della situazione, tuttavia, si dipana alla luce degli

¹² Disponibile all'indirizzo internet <http://www.ilcaso.it/giurisprudenza/archivio/7038.pdf>.

¹³ Disponibile all'indirizzo internet <http://www.ilcaso.it/giurisprudenza/archivio/7636.pdf>.

¹⁴ Disponibile all'indirizzo internet <http://www.ilcaso.it/giurisprudenza/archivio/2094.pdf>.

insegnamenti della migliore dottrina civilistica in tema di contratto¹⁵. A me sembra ragionevole affermare che taluni dei comportamenti tenuti dagli intermediari finanziari in violazione delle regole di condotta di fonte speciale possono essere pianamente ricondotti alla tipologia dei vizi del consenso del cliente/investitore, nella forma dell'errore essenziale o del dolo (eventualmente, anche solo incidente ex art. 1440 c.c.), che conducono classicamente al rimedio dell'annullamento del contratto e/o del risarcimento degli eventuali danni, piuttosto che alla "allargata" categoria dei vizi funzionali attinenti al più o meno esatto adempimento del programma negoziale.

D'altro canto, il disconoscimento della natura contrattuale dei singoli ordini esecutivi operato da Cass. SS. UU. sentt. n. 26724-26725/2007 trova costante seguito nelle corti di merito chiamate a risolvere la questione della nullità per difetto di forma degli stessi ordini; così, di recente, trib. Lecco, 27/04/2012, sent. n. 450¹⁶ ha affermato che «La prescrizione di forma scritta, a pena di nullità, di cui all'art. 6, comma 1, lett. c) della legge 1/1991, dell'art. 18 del d. lgs. 415/1996 nonché dell'art. 23 del d. lgs. 58/1998 deve intendersi riferita in via esclusiva al c.d. contratto quadro e non, invece, ai singoli ordini di acquisto o vendita, che ne costituiscono solamente il momento esecutivo.».

Di recente, poi, il trib. Roma, Sez. III civ., sent. 24/05/2013, n. 11453¹⁷ ha affermato che «le successive operazioni che l'intermediario compie con il cliente, benché possano a loro volta consistere in atti di natura negoziale, costituiscono pur sempre il momento attuativo del precedente contratto d'intermediazione.», osservando di conseguenza che «l'oggetto della domanda di risoluzione è il contratto di intermediazione, ossia il contratto quadro e non, evidentemente, le singole operazioni poste in essere in esecuzione del contratto stesso.». Tale assunto, condivisibile, porta poi il giudice capitolino a ritenere che il contratto quadro è riconducibile alla categoria dei contratti di durata con la conseguenza logica, altrettanto condivisibile, che, a mente dell'art. 1458, comma 1, c.c., la domanda di risoluzione per inadempimento travolgerà solo quegli ordini affetti da vizio per violazione delle regole di condotta per gli intermediari, fermi restando tutti gli altri effetti contrattuali.

¹⁵ Cfr. *ex multis*, V. ROPPO, *Il contratto*, in G. Iudica – P. Zatti (a cura di), *Tratt. dir. priv.*, Milano, Giuffrè, 2001; ID., voce *Contratto*, in *Dig. disc. priv. - Sez. priv.*, vol. IV, Torino, 1989; ID., *Il contratto*, Bologna, 1977; M. BIANCA, *Il contratto*, Milano, 2000; A. CATAUDELLA, *I contratti. Parte generale*, Torino, rist. 2000; R. SACCO - G. DE NOVA, *Il contratto*, in P. Rescigno (diretto da), *Tratt. dir. priv.*, Torino, 1995; ID., *Il contratto*, I-II, in R. Sacco (diretto da), *Tratt. dir. civ.*, Torino, 1993; P. RESCIGNO, voce *Il contratto*, I, *In generale*, in *Enc. giur.*, vol. VIII, Roma, 1988; F. GALGANO, *Il negozio giuridico*, in A. Cicu e F. Messineo (diretto da) L. Mengoni (e continuato da), *Tratt. dir. civ. e comm.le*, Milano, 1988; F. CARRESI, *Il contratto*, vol. I-II, in A. Cicu e F. Messineo (diretto da) L. Mengoni (e continuato da), *Tratt. dir. civ. e comm.le*, Milano, 1987; F. MESSINEO, voce *Contratto (dir. priv.)*, in *Enc. dir.*, vol. IX, Milano, 1961.

¹⁶ Disponibile all'indirizzo internet <http://www.ilcaso.it/giurisprudenza/archivio/8446.pdf>.

¹⁷ Disponibile all'indirizzo internet <http://www.ilcaso.it/giurisprudenza/archivio/9189.pdf>.

Singolare poi appare, la crisi dei principi di diritto della Suprema Corte a Sezioni Unite più volte richiamati insita nella presa di posizione del trib. Ravenna, sent. 12/10/2009, n. 15618. Il giudice di prime cure ravennate, pronunciando sulla regola «disclose or abstain» ex art. 29 del Regolamento intermediari Consob n. 11522/1998 – regola che imponeva all’intermediario di segnalare per iscritto al cliente l’inadeguatezza dell’operazione in strumenti finanziari richiesta tenuto conto della natura, dell’oggetto, della frequenza e dell’entità della stessa, astenendosi dal compierla salvo una espressa autorizzazione scritta rilasciata dallo stesso cliente – ha ritenuto che il citato art. 29 del Reg.to Consob «ha introdotto una vera e propria regola di validità del contratto di acquisto degli strumenti finanziari, un elemento costitutivo attinente alla struttura e al contenuto – che deve risultare da atto scritto o con forma equivalente – posto a tutela di interessi pubblicistici di rango costituzionale (quali il risparmio e l’esigenza di trasparenza dei mercati finanziari), con la conseguenza che la violazione di tale precetto comporta la nullità del contratto ai sensi dell’art. 1418, comma 1, cod. civ.».

Come evidente, il giudice di primo grado ha traslato un obbligo di comportamento (la regola disclose or abstain) dal piano della esecuzione del contratto quadro al piano costitutivo del contratto a valle, trasformando così un vizio funzionale del contratto a monte – come tale sanzionabile con la risoluzione per inadempimento grave secondo l’insegnamento di Cass. SS.UU. sent. n. 26724/2007 – in un vizio genetico del contratto a valle, sanzionabile con la nullità per contrasto con norme imperative. La crisi dei principi di diritto in commento è evidente: il vizio funzionale del primo momento contrattuale diventa vizio genetico del secondo momento contrattuale, con la conseguenza che la sanzione della nullità per gravi difetti genetici del contratto (quadro), opportunamente contenuta in un ambito circoscritto dall’insegnamento della Cass. SS.UU, riacquisisce un ambito applicativo più ampio se traslata nel contratto a valle.

Si tratta di argomentazione – quella del giudice ravennate – che, invero, suscita qualche perplessità poiché poggia sull’equivoco di qualificare una regola di comportamento quale regola di validità del singolo ordine esecutivo, pur in assenza di un espresso dato positivo in tal senso. Equivoco peraltro probabilmente suffragato dalla convinzione dello stesso giudice, questa invece condivisa da chi scrive, che anche i singoli ordini a valle hanno natura contrattuale. Convinzione dalla quale poi il giudice ravennate deduce l’obbligatorietà della forma scritta a pena di nullità (relativa) anche per detti ordini a valle del contratto quadro, come chiaramente esplicitata nel seguente passo della motivazione: «la prescrizione della forma scritta per i contratti di investimento contenuta nell’art. 23, comma 1, del TUF si applica anche ai singoli ordini di negoziazione, i quali danno luogo alla formazione di veri e propri contratti; in proposito, va rilevato tanto che l’art. 30 del reg. Consob n.

¹⁸ Disponibile all’indirizzo internet <http://www.ilcaso.it/giurisprudenza/archivio/1885.pdf>.

11522/98, ove prevede che le parti devono indicare nel contratto quadro le modalità attraverso cui l'investitore può impartire ordini e istruzioni, non legittima affatto la forma orale degli ordini di borsa, ma si limita a consentire per essi forme equivalenti a quella scritta, quali la richiesta telefonica registrata su supporto magnetico ovvero quella inoltrata mediante strumenti telematici alla quale sia apposta o associata la firma digitale». La medesima argomentazione è poi ripresa da trib. Ferrara, sent. 28/01/2010¹⁹.

Anche in questo caso, a mio avviso, la forzatura logica dei principi enunciati dal giudice di legittimità a Sezioni Unite in *subiecta materia* si sarebbe pianamente evitata riconducendo il difetto di informazione dell'intermediario circa l'inadeguatezza dell'operazione in strumenti finanziari nell'alveo dell'informazione decettiva o fuorviante tale da generare un vizio del consenso nella forma dell'errore essenziale ex art. 1429 c.c., come tale legittimante la richiesta di annullamento del singolo contratto a valle.

Tra le tante pronunce di merito, degna di segnalazione è anche trib. Trapani, sent. 03/04/2013, n. 259²⁰, poiché nella parte motiva appare su taluni aspetti perfettamente aderente, per altri significativamente distante, dai principi di diritto elaborati dalle Sezioni unite della Corte di cassazione nel 2007.

In merito al primo aspetto, il giudice di prime cure isolano, in perfetta aderenza all'insegnamento dei giudici di legittimità, correttamente chiarisce che «La violazione dei doveri di informazione del cliente e del divieto di effettuare operazioni in conflitto di interessi con il cliente o inadeguate al profilo patrimoniale del cliente stesso, posti dalla legge a carico dei soggetti autorizzati alla prestazione dei servizi di investimento finanziario, non danno luogo ad una nullità del contratto di intermediazione finanziaria per violazione di norme imperative. Corollario di tale affermazione è che la violazione degli obblighi informativi consente la risoluzione del contratto quadro e in via riflessa la risoluzione dei vari contratti "a valle"».

Apprezzabile appare altresì la pronuncia qui richiamata riguardo al tema, frequentemente ignorato o meglio ritenuto per presunzione verificato, della gravità dell'inadempimento degli obblighi di condotta dell'intermediario. Come noto, a mente dell'art. 1455 c.c., solo l'inadempimento grave (rectius, di non scarsa importanza, avuto riguardo agli interessi dell'altra parte) giustifica l'invocazione del rimedio della risoluzione del contratto. Consapevole del dato positivo, la motivazione della sentenza trapanese precisa che la non scarsa importanza dell'inadempimento del contratto quadro va valutata non tanto riguardo alla singola operazione quanto piuttosto riguardo all'intero rapporto considerato nel contesto complessivo nel quale si colloca.

¹⁹ Disponibile all'indirizzo internet <http://www.ilcaso.it/giurisprudenza/archivio/2051.pdf>.

²⁰ Disponibile all'indirizzo internet <http://www.ilcaso.it/giurisprudenza/archivio/8803.pdf>.

Il giudice trapanese, a differenza del giudice romano, rigetta poi implicitamente la qualificazione del contratto di intermediazione come contratto di durata, ritenendo dunque che «Laddove l’inadempimento degli obblighi derivanti dal “contratto-quadro” dovesse essere ritenuto “di non scarsa importanza”, l’effetto della risoluzione del “contratto quadro” si ripercuoterebbe su tutte le singole operazioni di acquisto dallo stesso scaturite, quindi, anche sugli investimenti che hanno avuto esiti favorevoli per gli investitori. Risolto il contratto d’intermediazione “a monte”, tutte le operazioni d’investimento “a valle” verrebbero caducate e fra le parti sorgerebbero obblighi restitutori reciproci.»

Il salto logico rispetto a Cass. SS.UU. sentt. n. 26724-26725/2007 si coglie invece nella parte della motivazione che affronta il tema degli obblighi informativi a favore del cliente in corso di esecuzione del contratto. Il giudice isolano ritiene che l’obbligo informativo «continuativo» riguardo al grado di rischiosità dello strumento finanziario acquistato cessi dopo la stipulazione del contratto di acquisto, potendo costituire al più oggetto di un distinto contratto di prestazione di un altro servizio di investimento quale la consulenza in materia di strumenti finanziari o la gestione di portafogli di investimento.

Tale conclusione, che risulterebbe avvalorata nella motivazione del giudice da un rilevante numero di pronunce di primo grado citate²¹, non mi pare invece condivisibile per alcuna ragione. Per convincersene, basta aver riguardo al dato di diritto positivo vigente all’epoca dei fatti dedotti in causa, risalenti al 1999. Ebbene, l’art. 21, comma 1, lett. b) del TUF allora vigente statuiva che «Nella prestazione dei servizi di investimento e accessori i soggetti abilitati devono: [...] b) acquisire le informazioni necessarie dai clienti e operare in modo che essi siano sempre adeguatamente informati». È la norma di rango primario che impone in modo inequivoco all’intermediario di tenere «sempre» adeguatamente informati i clienti, obbligo che è posto genericamente per ogni tipologia di servizio di investimento e dunque anche per il servizio di negoziazione per conto terzi di strumenti finanziari.

Infine, si segnala per la completa e totale adesione ai principi di diritto enunciati da Cass. SS.UU. sentt. n. 26724-26725/2007, la pronuncia di trib. Taranto, sent. 04/02/2013, n. 467²².

La pronuncia del tribunale jonico riguarda in verità una peculiare tipologia di servizio di investimento, ossia l’offerta fuori sede di strumenti finanziari a mezzo di promotori finanziari, ai sensi dell’art. 30 ss. del TUF. Nel caso di specie, poi, il prodotto finanziario offerto aveva natura tecnica e negoziale complessa, poiché costituito dall’acquisto di quote di fondi comuni di investimento e di altri strumenti finanziari la cui provvista era stata erogata dallo stesso intermediario mediante la prestazione del servizio accessorio (al servizio di negoziazione in strumenti

²¹ Cfr. trib. Torino 14.2.2012 e 22.12.2011; trib. Arezzo 10.2.2009, trib. Parma 9.1.2008; trib. Milano 18.10.2006; trib. Modena 20.1.2006; trib. Catania 22.11.2005.

²² Disponibile all’indirizzo internet <http://www.ilcaso.it/giurisprudenza/archivio/8987.pdf>.

finanziari) di «concessione di finanziamenti agli investitori per consentire loro di effettuare un'operazione relativa a strumenti finanziari», ai sensi dell'art. 1, comma 6, lett. b) del TUF, nel testo vigente nel 2000, epoca dei fatti dedotti in giudizio. Il rimborso del finanziamento erogato, da realizzare in quote costanti, era poi garantito dagli strumenti finanziari costituiti in pegno a favore dello stesso intermediario che aveva erogato il servizio di finanziamento, oltre al servizio di investimento,

La corposa motivazione del giudice tarantino, senza indugio alcuno, dichiara la nullità del contratto dedotto in giudizio ai sensi dell'art. 30, comma 7 TUF che impone che, nel caso di offerta fuori sede di servizi di investimento, nel contratto da redigersi in forma scritta ex art. 23 TUF debba essere espressamente menzionata a pena di nullità la facoltà di recesso del cliente entro il termine di sette giorni dalla sottoscrizione del contratto, termine durante il quale il contratto resta sospeso nell'efficacia (così l'art. 30, comma 6 TUF).

L'assorbente causa di nullità indicata avrebbe già da sola consentito al giudice di rispettare a pieno l'obbligo di motivazione della sentenza. Ma, nei fatti, il collegio giudicante non si è sottratto alla puntuale ed informata analisi di tutti gli altri aspetti della vicenda, facendo buon uso degli strumenti ermeneutici e dei noti principi di diritto qui più volte richiamati.

In particolare, il difetto di informazione da parte dell'intermediario circa la natura complessa dell'operazione in strumenti finanziari proposta, nonché circa il grado di rischiosità insita negli strumenti finanziari, oltre all'omessa informazione sulla loro sostanziale inadeguatezza rispetto al profilo dell'investitore (teso alla pura redditività), tutti riscontrati nel corso di causa, hanno portato il giudice di prime cure a qualificare la violazione degli obblighi di cui all'art. 21 TUF e agli artt. 26, 27, 28 e 29 del Reg.to Consob n. 11522/1998 quali violazioni dei doveri di correttezza e buona fede ex art. 1175 e 1337 c.c., dalle quali scaturisce una chiara responsabilità precontrattuale dell'intermediario. Ed in questo riconoscimento già si coglie l'implicito richiamo a Cass. SS.UU. sentt. n. 26724-26725/2007 la quale, oltre a rivendicare un'area nemmeno tanto ristretta all'operatività della responsabilità precontrattuale ex art. 1337 c.c., ha altresì chiarito che lo spazio di operatività di detto rimedio non risulta compresso dall'avvenuto perfezionamento del contratto, come ritenuto da risalente dottrina e giurisprudenza, potendosi regolarmente porre una questione di quantum del danno risarcibile per violazione dei doveri di correttezza e buona fede nelle trattative anche in presenza di un contratto valido ed efficace derivante dalle trattative «viziate».

Non appagato, il giudice tarantino prosegue affermando altresì la configurabilità teorica dell'annullamento del contratto dedotto in giudizio per errore essenziale e riconoscibile ex art. 1428 e 1429 c.c. sulla natura ed oggetto del contratto a causa della decettività ed opacità dell'informazione resa dall'intermediario nella fase precontrattuale. Ed anche qui si coglie un ulteriore sottile ma non casuale richiamo

allo spazio lasciato dalle Sezioni Unite allo strumento rimediabile dell'annullamento del contratto di intermediazione finanziaria per vizio del consenso.

Soluzione interpretativa del giudice tarantino che convince poi, senza dubbio alcuno, chi scrive. In più occasioni, e da ultimo nel presente contributo, ho sostenuto che l'annullamento del contratto di intermediazione finanziaria per vizio del consenso si atteggi quale strumento rimediabile teoricamente più corretto e aderente alla dinamica fattuale dei vizi del contratto di intermediazione finanziaria. Strumento rimediabile che al contempo – ed anche di questo chi scrive ha piena consapevolezza – presenta indubbi e non comuni problemi sul piano probatorio, poiché poggia sull'ardua prova dell'effetto sul foro interno del soggetto leso della decettività dell'informazione. Proprio il grado di sofisticazione del rimedio in oggetto lo rende allo stesso tempo quello più corretto sul piano della ricostruzione astratto-teorico e quello più ignorato sul piano pratico della esigenza di ristoro per il contraente leso. Così si spiega la perdurante assenza di pronunce di merito che facciano buon uso dello strumento in parola.