



CORTE SUPREMA DI CASSAZIONE

UFFICIO DEL MASSIMARIO E DEL RUOLO

Relazione tematica

Rel. n. 113

Roma, 10 settembre, 2008

Oggetto: CONTRATTI IN GENERE – INVALIDITA’ – IN GENERE

CONTRATTI IN GENERE – REQUISITI (ELEMENTI DEL CONTRATTO) – ACCORDO DELLE PARTI – RESPONSABILITA’ PRECONTRATTUALE (TRATTATIVE E FORMAZIONE DEL CONTRATTO)

CONTRATTI IN GENERE – REQUISITI (ELEMENTI DEL CONTRATTO) – FORMA – IN GENERE

CONTRATTI DI BORSA – IN GENERE – Contratto di intermediazione finanziaria – Obblighi di forma del contratto – Obblighi informativi in favore dei clienti degli intermediari finanziari – Violazione delle norme concernenti gli obblighi di informazioni e del divieto di procedere ad operazioni in conflitto di interessi con il cliente – Contrarietà a norme sulla validità del contratto – Esclusione - Responsabilità civile e risarcimento del danno – Configurabilità – Condizioni e limiti.

Il mercato del credito tra contratti bancari e concorrenza. La responsabilità degli intermediari finanziari nella negoziazione dei valori mobiliari.

SOMMARIO:

- 1.- Il mercato del credito tra contratti bancari e concorrenza: le norme rilevanti, le autorità di vigilanza, i contratti (a cura di Maria Acierno).**
- 2.- Analisi di alcune questioni esaminate dalla giurisprudenza in tema di negoziazione dei valori mobiliari. Premessa (a cura di Antonio Lamorgese).**
 - 2.A- L'obbligo del prospetto informativo (a cura di Antonio Lamorgese).**
 - 2.B - Individuazione del contratto da stipulare in forma scritta. Conseguenze in caso di violazione dell'obbligo di forma (a cura di Antonio Lamorgese).**
 - 2.C - Gli obblighi informativi nei confronti dei clienti (*know your customer rule e suitability rule*) (a cura di Maria Acierno e Antonio Lamorgese).**
 - 2.D - Effetti della violazione degli obblighi informativi sul contratto (a cura di Maria Acierno e Antonio Lamorgese) .**
 - 2. E - Cenni al tema del conflitto di interessi (a cura di Antonio Lamorgese).**
- 3.- Sintesi dei contributi dottrinali a commento di Cass. sez. un. n. 26724 o 26725 del 2007 (a cura di Enzo Vincenti).**
- 4.- Sintesi dei contributi dottrinali in tema di contratti bancari e tutela della concorrenza nel settore bancario in generale (a cura di Enzo Vincenti).**

1.- Il mercato del credito tra contratti bancari e concorrenza: le norme rilevanti, le autorità di vigilanza, i contratti.

Il panorama normativo relativo al mercato del credito è estremamente vasto e composito sotto il profilo della pluralità e della diversa graduazione delle fonti, dalla normazione di derivazione comunitaria, alle relevantissime fonti di natura secondaria, come i Regolamenti Consob e le disposizioni impartite dalla Banca d'Italia, oltre al crescente spazio assunto dalle decisioni dell'Autorità garante per la concorrenza ed il mercato. Quest'ultima ha assunto un ruolo di protagonista nella pubblica opinione attraverso la decisione che ha sanzionato come scorretto ed anticoncorrenziale il comportamento tenuto da numerosi istituti di credito in ordine alla c.d. portabilità dei mutui, infliggendo sanzioni per oltre dieci milioni di euro e abilitando i clienti degli istituti coinvolti a richiedere il rimborso delle somme pagate ingiustificatamente per la richiesta di surrogazione del mutuo in precedenza stipulato. In particolare, l'Autorità ha sottolineato che gli istituti non hanno consentito la corretta applicazione della legge n. 40 del 2007 (conversione in legge, con modificazioni, del decreto-legge n. 7 del 2007, recante misure urgenti per la tutela dei consumatori, la promozione della concorrenza, lo sviluppo di attività economiche e la nascita di nuove imprese), rendendo particolarmente onerosa la surrogazione dei mutui che, invece, secondo le prescrizioni normative, sarebbe dovuta avvenire senza costi e commissioni aggiuntive.

L'art. 8 della medesima legge, al terzo comma, prescrive espressamente la nullità del patto, anche posteriore alla conclusione del contratto, con il quale si impedisca o si renda onerosa per il debitore l'esercizio della facoltà di surrogazione. L'art. 8 *bis* rafforza la funzione di stimolo e promozione della concorrenza nelle offerte di credito da parte degli istituti autorizzati, vietando l'addebito di spese riguardanti le

comunicazioni intercorrenti tra le parti nell'operazione di surrogazione ed incidendo in particolare nella fase, di cruciale importanza, della cancellazione dell'ipoteca.

La legge n. 248 del 2006, esplicitamente diretta al rilancio dell'economia mediante strumenti di promozione della concorrenza, ha riguardato il mercato del credito in tutte le sue forme contrattuali e con riferimento alle diverse tipologie di investimenti o acquisti cui l'accesso al credito è destinato (conversione, con modificazioni, del primo decreto Bersani n. 223 del 2006, recante disposizioni urgenti per il rilancio economico e sociale, per il contenimento e la razionalizzazione della spesa pubblica, nonché interventi in materia di entrate e di contrasto all'evasione fiscale). Per il settore del credito, l'art. 10 (di modifica dell'art. 118 del t.u. bancario: d. lgs n. 385 del 1993) ha fortemente modificato, in senso restrittivo, lo jus variandi riconosciuto agli istituti bancari nella vigenza e nell'esecuzione dei contratti stipulati con i clienti.

La trasparenza delle condizioni contrattuali si rafforza con la nuova previsione normativa secondo la quale le modifiche unilaterali dei tassi, dei prezzi e delle altre condizioni di contratto, laddove convenzionalmente previste, devono essere sostenute da un giustificato motivo e approvate per iscritto, oltre ad essere comunicate al cliente in forma chiara ed esplicita con un preavviso di almeno trenta giorni. Al cliente che non concordi sulle modifiche è consentito di recedere senza spese entro sessanta giorni. La disposizione è applicabile anche ai contratti di credito al consumo, ma non ai mutui diretti all'acquisto di un immobile ad uso di abitazione.

La presente disamina non dovrebbe, in realtà, limitarsi alle nuove misure introdotte dai decreti *Bersani*, perché dall'inizio degli anni 1990 la normazione di derivazione comunitaria ha investito l'intero settore dei contratti bancari mediante l'introduzione di disposizioni riguardanti la trasparenza e la corretta informazione dei clienti sui costi, i prezzi e gli interessi praticati dagli istituti, secondo il canone della correttezza e completezza informativa in applicazione del principio di buona fede (art. 117 t.u.b.), oltre al generale obbligo della forma scritta come requisito di validità del contratto riguardante non solo tutti i contratti bancari in senso stretto (sconto, aperture di credito, fidejussioni), comunque collegati ad una domanda di credito, ma anche i contratti di credito al consumo (art. 121 e 124 t.u.b.).

Il settore del credito e dei contratti bancari più massicciamente investito dai recenti interventi normativi è stato quello dell'intermediazione finanziaria in quanto più di ogni altro permeato dalle esigenze di trasparenza e di correttezza commerciale a causa della "tecnicità" (l'espressione è del prof. Dolmetta) elevata che caratterizza gli investimenti finanziari, della limitata prevedibilità del loro andamento e della difficoltà di comprenderne l'effettivo tasso di rischiosità. La normazione di derivazione comunitaria è dichiaratamente finalizzata a realizzare una maggiore concorrenza nel mercato e a favorire l'accesso e le preferenze degli investitori verso prodotti provenienti da paesi aderenti all'Ue, mediante strumenti normativi che prevedano modelli contrattuali e precontrattuali (offerte al pubblico) armonizzati e contenenti un identico nucleo informativo e procedimentale. In questa direzione si è mossa la direttiva 2003/71/CE trasfusa nel d. lgs. n. 51 del 2007 che riguarda, in particolare, il contenuto del prospetto che deve costituire parte integrante dell'offerta al pubblico di uno strumento finanziario comunitario, da sottoporre all'approvazione della Consob se distribuito all'interno del nostro paese o proveniente da impresa italiana per essere

diffuso in ambito comunitario. Ma se la direttiva c.d. “Prospetto” riguarda l’estensione del mercato degli investimenti finanziari attraverso intermediari autorizzati, è l’attuazione della c.d. direttiva M.I.F.I.D. (acronimo di *Market in Financial Instruments Directive*), mediante il d. lgs n. 164 del 2007, ad aver maggiore contenuto innovativo nel mercato interno sia perché direttamente incidente sugli obblighi di trasparenza e informazione a carico degli intermediari mediante la diretta qualificazione del contenuto informativo della prestazione del promotore finanziario (il quale deve operare con diligenza correttezza e trasparenza e pubblicizzare i prodotti finanziari con comunicazioni chiare, corrette e non fuorvianti) sia perché estensiva in funzione concorrenziale dello spazio di mercato e, quindi, delle offerte relative ai prodotti finanziari anche al di fuori dei c.d. mercati regolamentati, proprio al fine di evitare e scoraggiare le concentrazioni.

E’ di particolare rilievo la nuova distinzione di compiti e funzioni di Banca d’Italia e Consob: la prima caratterizzata dalla assegnazione di poteri di vigilanza diretti a garantire al stabilità dei mercati, la seconda attributaria di funzioni di indirizzo e controllo a tutela della trasparenza e concorrenza del mercato.

L’attenzione verso la realizzazione di un sistema di concorrenza e trasparenza effettiva si può cogliere anche nella previsione di azioni collettive a tutela degli investitori, modellate su quelle previste negli articoli 139 e 140 del codice del consumo (art. 32 e 32 *bis* d. lgs n. 164 del 2007).

Infine, una maggiore completezza nel sistema della vigilanza e dei controlli sulla correttezza del mercato degli investimenti finanziari ed in particolare sulla concorrenza viene garantita, in questo settore, anche attraverso la ridefinizione dei compiti e delle funzioni della Banca d’Italia e dell’Autorità Garante della concorrenza e del mercato. Al riguardo, a norma dell’art. 19 della legge n. 262 del 2005 (che ha modificato il precedente assetto della tutela del risparmio e della disciplina dei mercati finanziari, innovando il c.d. t.u. f. di cui al d. lgs n. 58 del 1998), la Banca d’Italia ha competenza sulla corretta gestione delle attività e dei servizi delle imprese mentre all’Autorità spetta la tutela della concorrenza. Gli artt. 20 e 21 prevedono, per la miglior realizzazione dell’obiettivo, che le due Autorità (cui deve aggiungersi la Consob) si diano strumenti di coordinamento e collaborazione.

In conclusione, il panorama normativo risulta fortemente caratterizzato dalla articolata disciplina dell’intermediazione finanziaria, attualmente racchiusa nel t.u. f. n. 58 del 1998, fortemente interpolato dai successivi interventi normativi sopra descritti, con maggiore intensità proprio in ordine agli obblighi informativi che gravano sugli intermediari e sulla trasparenza delle condizioni d’investimento.

2.- Analisi di alcune questioni esaminate dalla giurisprudenza in tema di negoziazione dei valori mobiliari. Premessa

Le azioni giurisdizionali proposte davanti al giudice ordinario dai risparmiatori-investitori nei confronti delle banche e degli intermediari finanziari sono solitamente di quattro tipi che, spesso, si presentano congiuntamente:

→ domanda dichiarativa di nullità del contratto di intermediazione mobiliare stipulato con la banca per violazione di norme imperative ovvero per mancanza di forma o di causa (art. 1418 c.c.);

→ domanda di annullamento del medesimo contratto per dolo o errore sull'identità dell'oggetto ovvero su una qualità essenziale della prestazione (art. 1429, n. 2, c.c.);

→ domanda di risoluzione del contratto da inadempimento (art. 1453 c.c.);

→ domanda di responsabilità contrattuale o precontrattuale o extracontrattuale della banca per la violazione degli obblighi informativi o per conflitto di interessi imputato alla banca negoziatrice (art. 1218, 1337-8, 2043 c.c.).

Il comune denominatore delle suddette domande è dato generalmente dalle seguenti deduzioni di parte e dalle presupposte problematiche:

2A) violazione dell'obbligo di pubblicazione di un prospetto informativo da parte dell'intermediario finanziario;

2B) mancanza della forma scritta del contratto;

2C) violazione degli obblighi informativi (*know your customer rule* e *suitability rule*) previsti, nelle negoziazioni dei titoli mobiliari nei confronti dei clienti-risparmiatori, dal reg. Consob n. 11522/1998 ora abrogato e sostituito, a partire dal 2 novembre 2007, dal nuovo reg. adottato con delibera n. 16190 del 29 ottobre 2007 (la predetta normativa secondaria è adottata ai sensi degli artt. 21 ss. del t.u.f. approvato con d.lgs. n. 58 del 1998, modificato dal d.lgs. n. 164 del 2007 in attuazione della direttiva CE n. 39 del 2004);

2D) conseguenze sul contratto (invalidanti e/o comportanti responsabilità a carico della banca) della violazione degli obblighi informativi;

2E) situazioni di conflitto di interessi dell'intermediario nelle negoziazioni dei titoli.

2.A - L'obbligo del prospetto informativo.

L'obbligo di pubblicazione del prospetto autorizzato dalla Consob (contenente le informazioni "*necessary affinché gli investitori possano pervenire ad un fondato giudizio sulla situazione patrimoniale, economica e finanziaria e sull'evoluzione dell'attività dell'emittente nonché sui prodotti finanziari...*") è previsto, ex art. 94 t.u.f., per coloro che "*intendono effettuare una sollecitazione all'investimento*" con cui si intende "*ogni offerta, invito a offrire o messaggio promozionale, in qualsiasi forma rivolti al pubblico, finalizzati alla vendita o alla sottoscrizione di prodotti finanziari?*" (art. 1 co. 1 lett. *t*) del t.u.f.): cioè nel c.d. mercato primario nel quale l'emittente vende i titoli di nuova emissione ai fini del collocamento degli stessi. L'art. 100 t.u.f. (prima delle recenti innovazioni normative) escludeva l'applicazione della normativa sulle sollecitazioni all'investimento e, quindi, l'obbligo del prospetto se le sollecitazioni erano "*rivolte ai soli investitori istituzionali?*" o ad un numero limitato di soggetti o nei limiti di un ammontare determinato dalla Consob (reg. n. 11971/1999) (era prevista solo una c.d. *offering circular* redatta secondo la prassi internazionale).

L'orientamento degli organi di vigilanza è di ritenere insussistente l'obbligo del prospetto per le negoziazioni effettuate tra gli intermediari e gli investitori nel c.d.

mercato secondario (ove sono scambiati titoli già emessi), nel quale gli intermediari prestano comuni servizi di investimento, ed anche durante il c.d. *grey market* nel quale vengono scambiati titoli non ancora emessi o non ancora ammessi alla quotazione ufficiale. La Consob ha ritenuto legittima tale prassi (delle c.d. offerte indirette) anche nel caso di *“sottoscrizione da parte di una banca dell’intera emissione obbligazionaria se la banca non assuma impegni in ordine al successivo collocamento sul mercato”* (l’impegno assunto dalla banca verso l’emittente per il collocamento del titolo sul mercato, infatti, equivale al collocamento dello stesso titolo presso il pubblico), sempre che la banca non proceda *“alla realizzazione di una campagna di offerta con modalità caratterizzate dalla formulazione di proposte standardizzate e, quindi, dall’effettuazione di transazioni non negoziate con i clienti”* nel qual caso *“l’operazione presenterebbe i connotati dell’offerta al pubblico, con conseguente applicazione della normativa sulla sollecitazione all’investimento”* (in tal senso è la Comunicazione Consob n. 97006042/97; la Banca d’Italia, nel Boll. Economico del novembre 2003, ritiene ammissibile anche *“la presenza di attività in qualche modo propositive da parte degli intermediari, a meno che non si ricada nella fattispecie della violazione della normativa sulla sollecitazione all’investimento”*). Una nutrita giurisprudenza di merito è in tal senso (ad es., secondo Trib. Velletri 27/12/2007, in www.ilcaso.it, in mancanza di sollecitazione ad un pubblico indiscriminato, è legittima, anche in assenza di prospetto informativo, l’operazione di cessione sul mercato secondario ad investitori individuali c.d. *retail* di obbligazioni già in possesso di investitori istituzionali; secondo Trib. Reggio Emilia 22 dicembre 2005, in www.ilcaso.it, non opera l’obbligo di rilasciare il prospetto informativo e di far stimare il *rating* dei titoli oggetto di negoziazione ove gli stessi, pur essendo destinati ad investitori istituzionali, vengano rivenduti alla clientela *retail* nel mercato secondario; secondo Trib. Milano 3 giugno 2008, in www.ilcaso.it, deve escludersi che ricorra la fattispecie della sollecitazione occulta all’investimento rivolta ad un pubblico indifferenziato di investitori ove non venga fornita la prova che vi sia stata un’offerta di fatto rivolta ad un numero indeterminato ed indistinto di investitori non istituzionali in modo uniforme e standardizzato). Altra giurisprudenza, invece, ha fatto discendere dalla ritenuta violazione delle norme sul collocamento la sanzione della nullità del contratto per violazione del principio del necessario rispetto dell’integrità dei mercati *ex art. 21 t.u.f.* (Trib. Milano 20 marzo 2006, in *Giur. merito*, 2006, 1385).

La legge sul risparmio ha previsto che gli investitori professionali *“rispondono della solvenza dell’emittente nei confronti degli acquirenti che non siano investitori professionali per la durata di un anno dall’emissione”* salvo che consegnino *“un documento informativo contenente le informazioni stabilite dalla Consob agli acquirenti che non siano investitori professionali”* (v. nuovo art. 100 *bis* t.u.f. introdotto dalla legge n. 262/2005); la Consob ha ristretto l’ambito soggettivo ed oggettivo di non applicazione della normativa sulla sollecitazione all’investimento (v. l’art. 33 della delibera n. 11971/1999 mod. dalla delibera n. 15232/2005).

2.B - Individuazione del contratto da stipulare in forma scritta. Conseguenze in caso di violazione dell’obbligo di forma.

Si deve considerare la complessità del rapporto contrattuale intercorso tra cliente e banca, la quale può essere sintetizzata in alcune premesse ed in alcuni interrogativi:

→ c'è un contratto c.d. generale (o quadro o normativo), disciplinato dall'art. 30 del reg. Consob, di prestazione dei servizi di investimento;

→ c'è un ordine di acquisto di un determinato titolo proveniente (almeno formalmente) dal cliente;

→ c'è l'esecuzione dell'ordine da parte della banca.

Quale atto dovrebbe rivestire la forma scritta? Quale, in ipotesi, dovrebbe essere dichiarato invalido? E ancora, l'ordine di acquisto o la fattispecie ordine+esecuzione hanno natura negoziale?

1) Secondo un primo orientamento, l'unico contratto in senso stretto è il contratto-quadro, quest'ultimo è obbligatorio e deve essere redatto in forma scritta (così, ad es., Trib. Pistoia 2 febbraio 2007, in *Foro toscano-Toscana giur.*, 2007, 206, che lo desume dall'art. 23 t.u.f.), mentre i singoli ordini di acquisto non avrebbero natura negoziale ma sarebbero assimilabili alle istruzioni date dal mandante al mandatario (art. 1711 c.c.);

→ la stipulazione del contratto-quadro costituisce un necessario presupposto di validità dell'ordine;

→ gli obblighi informativi previsti dalla legge sono veicolati nel rapporto (*ex art. 1374 c.c.*) per il tramite del medesimo contratto-quadro.

Le conseguenze della mancata stipulazione del contratto-quadro in forma scritta sono:

→ la nullità od inefficacia del contratto-quadro (su eccezione di parte *ex art. 23 co. 1, t.u.f.*);

→ la inefficacia derivata dell'ordine (e del contratto di acquisto del titolo) per mancanza o illiceità della causa (per violazione della norma imperativa riguardante la necessità della previa stipulazione formale del contratto-quadro) (ad es., secondo Trib. Cagliari 18 gennaio 2007, in *Riv. giur. sarda*, 2007, 193, il contratto-quadro costituisce il fondamento causale degli ordini impartiti dall'investitore all'intermediario finanziario i quali, pur se conclusi in forma scritta, sono nulli qualora non siano preceduti dalla stipulazione di un contratto-quadro in forma scritta);

→ l'inadempimento del contratto-quadro, la risoluzione dello stesso, l'inefficacia dell'ordine viziato.

2) Un altro orientamento attribuisce natura negoziale ai singoli contratti di acquisto sulla base di alcuni argomenti, che appresso si sintetizzano. In particolare, l'art. 23 t.u.f. riguardante la forma scritta non fa riferimento al contratto-quadro ma si riferisce genericamente ai contratti relativi alla prestazione dei servizi di investimento e accessori; se è vero che l'art. 30 co. 3 reg. Consob 1998 prevede la forma scritta per il solo contratto-quadro, è anche vero che l'art. 23 co. 1 t.u.f. – che è fonte sovraordinata al regolamento – concede alla Consob il potere di prevedere con regolamento che “*particolari tipi di contratto possano o debbano essere*

stipulati in altra forma” e ciò solo “*per motivate ragioni tecniche o in relazione alla natura professionale dei contraenti*”; inoltre, nell’elenco (contenuto negli Allegati al t.u.f.) delle fattispecie contrattuali aventi ad oggetto la prestazione dei servizi di investimento (cui fa riferimento l’art. 23 co. 1 t.u.f.) vi sono anche le ipotesi di ricezione e trasmissione di ordini per conto degli investitori, di negoziazione di strumenti finanziari per conto proprio o di terzi, ecc.

E’ significativo che la Dir. CE n. 39 del 2004, in materia di strumenti finanziari (v. art. 4, n. 5), per “*esecuzione di ordini per conto dei clienti*” intenda la “*conclusioni di accordi di acquisto o di vendita di uno o più strumenti finanziari per conto dei clienti*”: se ne desume l’esistenza di un contratto di acquisto del titolo (ordinato dal cliente) che, per alcuni aspetti, ricorda la conclusione del contratto secondo lo schema dell’art. 1327 c.c. (conclusione mediante esecuzione).

Seguendo questo secondo orientamento, sarebbe così avallata la tesi della natura negoziale della fattispecie ordine+esecuzione e della necessità della forma scritta riferita anche al contratto di acquisto (del titolo) successivo al contratto-quadro: il sistema non prevederebbe né il contratto-quadro come necessario presupposto dell’ordine (potendo esistere l’ordine senza un contratto-quadro: così, ad es., Trib. Monza 19 febbraio 2008, in www.ilcaso.it) né la forma scritta come requisito necessario del solo contratto-quadro, dovendo invece anche l’ordine essere redatto in forma scritta (in tal senso, ad es., App. Venezia 19 novembre 2007, in www.ilcaso.it; il contratto-quadro può comunque prevedere una forma scritta convenzionale per gli ordini). A tal fine si adduce l’ampia formulazione dell’art. 21 co. 2 t.u.f. (“*Nello svolgimento dei servizi le imprese di investimento, le banche ... possono, previo consenso scritto, agire in nome e per conto dei clienti*”), l’esplicita previsione già contenuta nel reg. Consob 2.7.1991 n. 5387 della forma scritta degli ordini di acquisto dei titoli non negoziati nei mercati regolamentati e l’art. 8 reg. n. 11768/1998 sulla registrazione dell’ordine telefonico il che fa presumere la necessità della forma scritta per l’ordine non telefonico. A confutazione della tesi che esclude in radice obblighi di forma con riguardo agli ordini di acquisto, è significativo rammentare che Cass. 26 giugno 2008 n. 17341, rv. 604060, ha stabilito la necessità della forma scritta dell’ordine quando questo abbia ad oggetto la negoziazione di un titolo non considerato o escluso dal contratto-quadro.

Ne consegue che il contratto da invalidare per violazione della forma scritta (o da risolvere per inadempimento in caso di violazione degli obblighi informativi: v. *infra*) dovrebbe essere individuato nel contratto di acquisto del titolo: diversamente opinando, dovrebbe altrimenti essere risolto il contratto-quadro con conseguente caducazione anche degli altri acquisti già eseguiti o ancora da eseguire pur se vantaggiosi per il risparmiatore. Al fine di evitare questa conseguenza, Trib. Catania 22 novembre 2005 (in *Foro it.*, 2006, I, 1212), pur ammettendo la risolubilità del contratto-quadro per inadempimento degli obblighi informativi da parte dell’intermediario, fa opportuna applicazione dell’art. 1458 co. 1 c.c., con la conseguenza che il contratto è travolto limitatamente al solo ordine per il quale vi è violazione degli obblighi di condotta, mentre restano in piedi le prestazioni già eseguite o da eseguire.

2.C - Gli obblighi informativi nei confronti dei clienti (*know your customer rule e suitability rule*).

“Nella prestazione dei servizi di investimento e accessori, i soggetti abilitati 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...” (art. 21 t.u.f., la cui formulazione è stata modificata dall’art. 4 d.lgs. n. 164 del 2007).

Preliminarmente (rispetto all’ordine) la banca deve assumere dal cliente informazioni (c.d. obbligo di informazione passiva: *know your customer*) circa la sua esperienza, la sua situazione finanziaria, i suoi obiettivi di investimento, la sua propensione al rischio (in questo contesto la banca deve consegnare al cliente il documento sui rischi generali degli investimenti in strumenti finanziari) (art. 28 co. 1, lett *a-b*, reg. del 1998); dopo che il cliente ha dato l’ordine di acquisto, sorgono a carico della banca precisi obblighi informativi (c.d. obbligo di informazione attiva: *suitability rule*) dovuti verso il cliente: infatti, al momento della ricezione dell’ordine, la banca comunica al cliente il prezzo al quale è disposto ad acquistare o vendere ed esegue l’operazione contestualmente all’assenso dell’investitore (art. 32, co. 5, reg. Consob); segnala il conflitto di interesse rispetto a specifici titoli ordinati dal cliente (art. 27 reg.); informa il cliente circa la natura, i rischi (comunicando anche il *rating* del titolo) e le implicazioni della specifica operazione di acquisto o del servizio richiesto (art. 28 co. 2 reg.); gli segnala la inopportunità di effettuare le operazioni ordinate quando non adeguate (art. 29 co. 3 reg.) nel qual caso potrà dare corso all’operazione solo previo assenso scritto del cliente.

Si è posto il problema se tali obblighi informativi sussistano nei casi di *execution only* cioè quando il servizio prestato dalla banca si limiti alla mera esecuzione o trasmissione di ordini dell’investitore. La giurisprudenza di merito ha risposto positivamente poiché la banca presta sempre all’investitore una consulenza quantomeno illustrativa o strumentale (così, ad es., Trib. Genova 12 aprile 2005, in www.ilcaso.it).

In generale, nella giurisprudenza di merito è frequente l’affermazione secondo cui l’avvertimento all’investitore relativo ad una operazione inadeguata che si presenti eccessivamente generico, in quanto non richiama espressamente le categorie di inadeguatezza disciplinate dalla normativa vigente, non è tale da porre il cliente in grado di comprendere l’effettiva portata dell’operazione posta in essere e la sua inadeguatezza rispetto al proprio profilo di rischio (così Trib. Livorno 20 giugno 2008, in www.caso.it).

L’eventuale rifiuto del cliente di fornire all’intermediario le notizie circa la sua esperienza in materia, la sua situazione finanziaria, i suoi obiettivi di investimento, la sua propensione al rischio, deve risultare da atto scritto (v. art. 28 co. 1 reg. 1998) e, comunque, ciò non esclude l’obbligo dell’intermediario di valutare l’adeguatezza dell’operazione anche nel caso in cui il cliente si sia rifiutato di fornire le predette informazioni (v. Comunicazione Consob DI/30396 del 21 aprile 2000): in questo caso

l'intermediario dovrebbe considerare una propensione al rischio minima, una scarsa conoscenza degli strumenti finanziari e, di conseguenza, obiettivi di investimento orientati alla conservazione del capitale investito, salvo il caso in cui quelle informazioni non siano desumibili *aliunde* cioè dalle precedenti scelte di investimento e, in generale, dal comportamento in precedenza tenuto dall'investitore (così, ad es., Trib. Monza 16 dicembre 2004, in www.ilcaso.it; del resto, l'art. 29 co. 2 stabilisce che, ai fini dell'informazione sulla inadeguatezza dell'operazione, gli intermediari tengono conto “di ogni altra informazione disponibile in relazione ai servizi prestati”).

Si segnalano, in argomento, le seguenti massime: “*In tema di servizi di 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 ad 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*” (così Cass. 26 giugno 2008 n. 17340, rv. 604058); “*La sottoscrizione da parte dei clienti di una banca del modulo d'ordine di titoli del mercato mobiliare contenente la dicitura prestampata: «dichiaro di essere stato esaustivamente informato sulla natura, sui rischi e sulle implicazioni dell'operazione riportata nel presente ordine e di averne richiesto l'esecuzione nella più completa consapevolezza», pur integrando la prova documentale che un'attività d'informazione nei confronti dei potenziali investitori è stata effettuata, ritenuta esaustiva e sufficiente dagli stessi investitori, non vale però ad escludere la necessaria opera di verifica al fine di statuire se tale informazione fu effettivamente esaustiva in relazione al tipo specifico di operazione da eseguirsi, ai sensi dell'art. 29 reg. Consob n. 11522/1998, ovvero se l'espressione riportata a stampa sull'anzidetto modulo deve invece ritenersi null'altro se non una mera formula di stile, a tutela dello stesso operatore finanziario che ebbe a predisporre il relativo modulo; il conseguente inadempimento della banca è fonte di responsabilità contrattuale*” (così Trib. Bari 15 febbraio 2007, in *Nuova giur. civ.*, 2007, I, 1088).

La nuova legge sul risparmio (v. nuovo art. 21, co. 1, lett. a, t.u.f., mod. dalla L. n. 262/2005) ha previsto che i soggetti abilitati: 1) classifichino il grado di rischiosità dei prodotti finanziari; 2) determinino il profilo di rischio di ciascun cliente sulla base della sua esperienza, situazione finanziaria, ecc., “*salve le diverse disposizioni espressamente impartite dall'investitore medesimo in forma scritta, ovvero mediante comunicazione telefonica o con l'uso di strumenti telematici, purché siano adottate procedure che assicurino l'accertamento della provenienza e la conservazione della documentazione*”.

Una sorta di presunzione di rischiosità del titolo è costituito dalla sua negoziazione al di fuori dei mercati regolamentati (è il caso delle negoziazioni sul c.d. Euromercato) ovvero nel c.d. *grey market*. E' significativo che le negoziazioni fuori dai mercati regolamentati possono essere eseguite “*a condizione che il cliente abbia preventivamente autorizzato l'intermediario*” e che la negoziazione “*consenta di realizzare un miglior prezzo per il cliente*” (art. 8 delibera Consob n. 11768/1998). Fino alla delibera Consob n. 12497/2000 l'obbligo di negoziazione esclusivamente nei mercati

regolamentati (c.d. obbligo di concentrazione degli scambi) valeva anche per le negoziazioni aventi ad oggetto titoli di Stato o garantiti dallo Stato, italiani ed esteri (es. bond argentini).

2.D - Effetti della violazione degli obblighi informativi sul contratto.

a) Alla tesi della nullità del contratto per violazione di norme imperative (*supra sub* 2B) si oppongono i seguenti ostacoli di ordine generale evidenziati da Cass. 29 settembre 2005 n. 19024, rv. 583654 e 583655, e, soprattutto, da Cass. sez. un. n. 26724 e 26725 del 2007, rv. 600229-600330-600331:

→ nel nostro sistema, questo genere di nullità del contratto deriva dalla violazione di norme proibitive (che cioè vietano certi modelli negoziali), non già di norme prescrittive o impositive di comportamenti (es.: obblighi di informazione) cui una parte è tenuta nei confronti dell'altra;

→ la nullità (*ex art.* 1418 co. 1 c.c.) costituisce una sanzione che colpisce il contratto che risulti non conforme a legge all'esito di un confronto "statico" tra l'atto negoziale e la stessa legge; le ipotesi di nullità del contratto per violazioni di obblighi comportamentali pre o post-contrattuali sono solo quelle testuali previste dalla legge ai sensi dell'art. 1418 co. 3 c.c.;

→ il t.u.f. (al pari del t.u. bancario) disciplina analiticamente le ipotesi di nullità (per mancanza di forma scritta e rinvio agli usi) del contratto di intermediazione mobiliare come nullità relative cioè che possono essere fatte valere solo dal cliente (v. art. 23, co. 3, e 24 t.u.f.) e, quindi, non dalla banca né d'ufficio dal giudice.

→ Ritenere che la violazione dell'obbligo di informazione determini la nullità del contratto *ex art.* 1418 c.c. significa introdurre per via giudiziale una nuova ipotesi di nullità, non solo non prevista dal legislatore del t.u.f. (che pure quell'obbligo di informazione ben conosceva: v. artt. 6, co. 2, e 21) ma più grave di quelle nullità (si pensi alla mancanza di forma scritta ed all'intrasparenza derivante dal rinvio agli usi) che lo stesso t.u.f. ha previsto come (nullità) soltanto relative. Si tratterebbe, infatti, di una nullità assoluta rilevabile d'ufficio dal giudice a vantaggio e svantaggio del cliente (art. 1421 c.c.), con legittimazione a farla valere anche da parte della banca stessa responsabile. L'effetto di una simile nullità si potrebbe ritorcere contro lo stesso cliente della banca, in evidente contrasto con la *ratio* di tutte queste normative (di origine comunitaria) protettive dei consumatori.

→ Le norme sugli obblighi informativi prescrivono obblighi di comportamento che specificano il dovere di buona fede nell'esecuzione ovvero nella fase antecedente alla stipulazione del contratto, la cui violazione di regola non determina l'invalidità del contratto;

→ la nullità del contratto per violazione di norme imperative consiste nella "difformità tra fattispecie e schema normativo", in caso di oggettivo contrasto tra fattispecie concreta e modello negoziale configurato dalla legge: nei casi in esame, invece, occorre accertare se la banca ha adempiuto bene o male agli obblighi informativi alla luce dei parametri di diligenza fissati dalla legge.

b) Alla diversa ulteriore tesi della annullabilità del contratto per vizio del consenso (dolo o errore determinato dalla carenza delle informazioni fornite dalla banca all'investitore) si oppongono numerosi ostacoli: l'errore dovrebbe essere rilevante, nel senso che dovrebbe aver determinato il consenso alla negoziazione (dimostrando che il cliente non avrebbe acquistato se avesse ricevuto tutte le informazioni), dovrebbe essere riconoscibile e vertere sull'identità dell'oggetto ovvero su una qualità essenziale della prestazione (art. 1429, n. 2, c.c.) e non soltanto sulla convenienza economica dell'affare (errore sui motivi). Nella giurisprudenza di merito (così, ad es., Trib. Roma 7 dicembre 2005, inedita) si è osservato che: *“Gli attori hanno chiesto l’annullamento del contratto per vizio del consenso e, in particolare, per errore essenziale e riconoscibile dalla banca (che avrebbe dovuto informarli dei rischi dell’investimento) sull’oggetto ovvero su una qualità essenziale del titolo argentino (art. 1429, n. 1 e 2, c.c.). La domanda è infondata per mancanza dei requisiti della essenzialità e riconoscibilità dell’errore (art. 1428 c.c.), come già ritenuto da questa sezione in numerosi precedenti conformi cui si fa riferimento (v., tra le altre, seppur con riguardo ai bond argentini, sent. in data 25.5/13.6.2005 citata). Il dedotto errore in cui sarebbero caduti gli investitori non è essenziale in quanto, già secondo la prospettazione, non cade né sull’identità dell’oggetto della prestazione – che manifestamente riguarda la negoziazione di un ben preciso strumento finanziario – né su una qualità dello stesso determinante del consenso (art. 1429 n. 2 c.c.). Ciò di cui si dolgono gli attori, infatti, non è di avere acquistato un titolo diverso da un altro ma di avere acquistato un titolo che non ha avuto comunque il positivo andamento sperato. E’ così dimostrato che l’errore ha riguardato semmai la valutazione economica errata dell’operazione economica compiuta, senza possibilità di invocare l’annullamento del contratto ai sensi dell’art. 1427 ss. c.c. E comunque, trattandosi (in tesi) di vizio determinante la formazione della volontà negoziale, gli attori avrebbero dovuto dimostrare che, qualora avessero ricevuto le informazioni dovute al momento dell’acquisto, non li avrebbero certamente acquistati, essendo quindi irrilevante (ai fini dell’errore richiesto per l’annullamento del contratto) il successivo andamento (e peggioramento) dei titoli stessi.”*

c) E' in realtà prevalente la tesi della responsabilità conseguente alla violazione di obblighi informativi previsti dalla legge e veicolati *ex lege* nel contratto-quadro ovvero nei singoli contratti di acquisto: la dimostrazione di avere adempiuto a tali obblighi spetta alla banca, ai sensi degli artt. 1218 c.c. e 23, ult. co., del t.u.f.

Nella giurisprudenza di merito (già prima delle pronunce della Cassazione) si era detto che *“la violazione delle regole di informazione e di valutazione dell’adeguatezza dell’operazione ... costituisce inadempimento imputabile all’intermediario e, trattandosi di regole di comportamento esplicitamente codificate nell’interesse del cliente, l’inadempimento è da porsi in relazione causale con l’evento dannoso. Ricade sull’intermediario l’onere di provare che tra la violazione ed il danno non vi è alcun nesso di causalità, dimostrando che il danno è derivato da eventi estranei alla sua sfera di azione”* (Trib. Genova 15 marzo 2005, in *Foro it.*, 2005, I, 2539); si era anche detto che *“l’inadempimento della banca ha concorso in modo determinante alla perdita del capitale investito, che i signori XX avrebbero potuto evitare qualora fossero stati adeguatamente informati delle caratteristiche specifiche e, di conseguenza, della non adeguatezza dell’investimento nel titolo argentino (il cui rating era “insufficiente” già nel luglio 1998). La possibile obiezione secondo cui non vi sarebbe certezza che, nel luglio 1998, essi avrebbero evitato quell’investimento qualora fossero stati adeguatamente informati, non coglie nel segno. Infatti, il*

comportamento della banca dev'essere qui valutato in executivis, cioè sotto il profilo dell'inadempimento alle obbligazioni ormai assunte con il contratto, sebbene (quello di acquisto del titolo) sia stipulato nella forma (che potrebbe ricordare la fattispecie di cui all'art. 1327 c.c.) dell'accettazione implicita mediante l'esecuzione dell'ordine del cliente da parte della banca (come si desume dall'art. 4 n. 5 della direttiva 2004/39/CE, che individua nella "esecuzione di ordini per conto dei clienti" il momento della "conclusione di accordi di acquisto o di vendita di uno o più strumenti finanziari per conto dei clienti"). Ciò, infatti, non impedisce di distinguere teoricamente la fase formativa del consenso negoziale da quella di adempimento del contratto, come nel caso della violazione degli obblighi informativi veicolati ex art. 1374 c.c. nel negozio (sia esso quello c.d. generale o quello di acquisto del singolo titolo). Nella fattispecie di cui all'art. 1327 c.c. l'esecuzione vale sia ai fini della formazione del contratto (in questo caso, di acquisto del titolo) sia come adempimento dello stesso, con la conseguenza che il contratto non viene meno (né può dirsi che non si è formato) in caso di inadempimento (o adempimento inesatto), dovendosi in tal caso riconoscere la responsabilità contrattuale della banca (per l'affermazione della natura contrattuale della responsabilità, del resto, sarebbe sufficiente constatare la violazione di obblighi posti dalla legge a carico della banca). Non bisogna chiedersi se i signori XX avrebbero o meno contrattato, come se dovessimo valutare l'esistenza di un vizio nella formazione del consenso negoziale. L'esistenza di un tale vizio è stata già esclusa secondo i severi parametri codicistici. E tuttavia ciò non esclude affatto la rilevanza causale dell'accertato inadempimento della banca nella produzione del danno lamentato. Da un lato, per l'illegittima compressione della libertà di autodeterminazione negoziale subita dai clienti nella scelta dell'investimento adeguato (anche sotto il profilo della sua mera convenienza economica). Dall'altro lato, per la lesione del loro interesse (creditorio) alla conservazione dell'integrità patrimoniale, cui dev'essere raggugiata la valutazione economica (ex art. 1174 c.c.) della prestazione inadempita dalla banca avente ad oggetto gli obblighi informativi nei confronti degli investitori. Il nesso causale tra inadempimento contrattuale e danno è così accertato, non avendo, del resto, la Banca XX – sulla quale ricadeva l'onere – offerto alcuna concreta e specifica allegazione (e prova) contraria' (Trib. Roma 7 dicembre 2005 cit.).

La Suprema Corte, nella sentenza n. 19024/2005 cit., ha precisato che la violazione degli obblighi informativi non determina né nullità né annullabilità ma riguarda (pur essendo il contratto costituito validamente) la fase precontrattuale, trattandosi di violazione di obblighi comunque riconducibili all'art. 1337 c.c. in quanto comportanti una illegittima compressione della libertà di autodeterminazione negoziale. E' così superato l'orientamento risalente secondo cui, una volta stipulato il contratto "sconveniente", ogni violazione degli obblighi precontrattuali non consentiva una tutela risarcitoria, se non quella accessoria alla declaratoria di nullità del contratto ovvero nei casi previsti per i vizi della cosa venduta (peraltro, successivamente, Cass. 5 febbraio 2007 n. 2479, rv. 594848, ha ribadito l'orientamento tradizionale secondo cui nel caso di conclusione del contratto l'unica forma di responsabilità configurabile è quella contrattuale). Con riguardo ai danni risarcibili, la Corte (nella stessa sent. n. 19024/2005), pur negando che possano essere limitati all'interesse negativo (cioè commisurati "alle spese sostenute per le trattative rivelatesi inutili ed alle perdite subite per non aver usufruito di occasioni alternative di affari, non coltivate per l'affidamento nella positiva conclusione del contratto per il quale le trattative erano state avviate"), essendo il contratto "stato validamente concluso, sia pure a condizioni diverse da quelle alle quali esso sarebbe stato stipulato senza l'interferenza del comportamento scorretto", ha ritenuto che "il risarcimento, in detta ipotesi,

deve essere ragguagliato al 'minor vantaggio o al maggiore aggravio economico' determinato dal contegno sleale di una delle parti..., salvo la prova di ulteriori danni che risultino collegati a tale comportamento "da un rapporto rigorosamente consequenziale e diretto" sul modello del dolo incidente (v. art. 1440 c.c.: contratto che sarebbe stato sì concluso ma a condizioni diverse ed il contraente in mala fede risponde dei danni).

Le Sezioni Unite nelle due importanti pronunce del dicembre 2007 (nn. 26724 e 26725) hanno infine chiarito che dalla violazione dei doveri di comportamento che la legge pone a carico dei soggetti autorizzati alla prestazione dei servizi d'investimento finanziario discende la responsabilità precontrattuale, con conseguente obbligo di risarcimento dei danni, per le violazioni nella fase antecedente o coincidente con la stipulazione del contratto d'intermediazione (cd. contratto-quadro) destinato a regolare i successivi rapporti tra le parti, ovvero la responsabilità contrattuale, con relativo obbligo risarcitorio ed eventuale risoluzione del predetto contratto, per le violazioni riguardanti le operazioni d'investimento o disinvestimento compiute in esecuzione del contratto d'intermediazione finanziaria in questione, ma non la nullità di quest'ultimo o dei singoli atti negoziali conseguenti, in difetto di previsione normativa in tal senso.

La successiva giurisprudenza di merito ha aderito a questa impostazione (recentemente, ad es., Trib. Venezia 28 febbraio 2008, in www.ilcaso.it).

2.E - Cenni al tema del conflitto di interessi.

Ai sensi dell'art. 27 reg. Consob del 1998 (ormai superato dal nuovo reg. Consob adottato con delibera n. 16190 del 2007) "Gli intermediari autorizzati non possono effettuare operazioni con o per conto della propria clientela se hanno direttamente o indirettamente un interesse in conflitto, anche derivante da rapporti di gruppo, dalla prestazione congiunta di più servizi o da altri rapporti di affari propri o di società del gruppo, a meno che non abbiano preventivamente informato per iscritto l'investitore sulla natura e l'estensione del loro interesse nell'operazione e l'investitore non abbia acconsentito espressamente per iscritto all'effettuazione dell'operazione".

Già Cass. n. 19024 del 2005, rv. 583656, aveva escluso che la violazione da parte della società di intermediazione mobiliare del divieto di effettuare operazioni con o per conto del cliente nel caso in cui abbia, direttamente o indirettamente, un interesse conflittuale nell'operazione, determinasse la nullità del contratto di compravendita successivamente stipulato. Le Sezioni Unite nel 2007 (sentenze citate dianzi) hanno precisato che *"il divieto di compiere operazioni inadeguate o in conflitto d'interessi attiene, perciò, anch'esso - lo si è già notato - alla fase esecutiva di detto contratto, costituendo, al pari del dovere d'informazione, una specificazione del primario dovere di diligenza, correttezza e professionalità nella cura degli interessi del cliente. Il modo stesso in cui la norma è formulata e l'esplicito accostamento dei suaccennati doveri di informazione e di cura dell'interesse del cliente, nel compimento delle singole operazioni, denota come il legislatore abbia qui sempre voluto contemplare obblighi di comportamento precontrattuali e contrattuali, non già regole di validità del contratto (sia esso il contratto d'intermediazione finanziaria o i singoli negozi con cui a quello viene data esecuzione); ed è appena il caso di osservare che, sotto tal profilo, è del tutto irrilevante la circostanza che l'operazione compiuta dall'intermediario sia consistita nel procurarsi da terzi i valori o gli strumenti finanziari ordinatigli dal cliente oppure nel fornirli egli stesso, trattandosi di varianti esecutive che non incidono sull'obbligo*

di diligenza cui l'intermediario è tenuto e che, ai fini del presente discorso, lasciano intatta la natura esecutiva dell'operazione da lui compiuta". La successiva giurisprudenza di merito è conforme (ad es., Trib. Milano 3 giugno 2008 cit., in www.ilcaso.it).

Numerosi sono comunque ancora gli interrogativi che si pongono nella pratica giurisdizionale: ad esempio, è sufficiente che la parte deduca semplicemente l'esistenza di un conflitto per far scattare l'operatività dell'inversione (*ex art. 23, ult. co., del t.u.f.*) dell'onere della prova a carico della banca? A questa domanda dovrebbe darsi risposta negativa, dal momento che l'art. 23 opera sul piano probatorio e non delle allegazioni: è a carico del cliente-attore nel giudizio l'onere di allegare i fatti costitutivi ed integrativi del dedotto conflitto.

Ma in cosa consiste il conflitto? Si ritiene in genere che occorra un serio anche se potenziale pericolo di danno in capo al cliente ed un contestuale interesse della banca a trasferire al cliente (con la negoziazione del titolo) quell'elevatissimo rischio che altrimenti correrebbe in proprio.

Nella giurisprudenza di merito si è anche ritenuto che, in tema di compravendita di valori mobiliari, la circostanza che all'investitore sia stato praticato il prezzo di mercato esclude che possa ravvisarsi un conflitto di interessi, *ex art. 21 t.u.f.*, in difetto di dimostrazione della sussistenza di un interesse concreto ed attuale della banca intermediaria contrario a quello del cliente (così Trib. Padova 7 aprile 2005, in *Banca, borsa e titoli di credito.*, 2007, II, 526). Ma è sufficiente desumere l'esistenza del conflitto dalla sola circostanza che la negoziazione non sia avvenuta alle migliori condizioni possibili con riferimento al momento e alla natura dell'operazione?

Inoltre, si è ritenuto che l'attività di acquisto (per la rivendita) e di vendita per conto proprio di strumenti finanziari con lo scopo per la banca di realizzare una differenza (*spread*) tra i prezzi di acquisto e di vendita - nella specie la loro negoziazione da parte dell'intermediario in contropartita diretta con la propria clientela - è attività legittima e non integra di per sé un conflitto di interessi; né questo può ritenersi ricorrere allorché l'intermediario divenga portatore, ad esempio nella negoziazione per conto terzi, del solo interesse al conseguimento della commissione (così Trib. Roma 17 novembre 2005, in *Giur. it.*, 2006, 521). Infatti, la negoziazione in conto proprio è un'attività legittima e regolamentata dall'ordinamento (v. art. 1, co. 5, lett. a, t.u.f.; art. 32, co. 5, reg. Consob 1998).

In tema di conflitto di interessi si segnala una recente sentenza (Trib. Venezia 28 febbraio 2008 cit.) che ha stabilito che ove l'intermediario non si sia astenuto dal compiere un'operazione dalla quale avrebbe dovuto necessariamente astenersi - abbia, ad esempio, dato corso ad un'operazione in conflitto di interessi senza comunicare per iscritto l'esistenza di tale conflitto e senza ottenere la preventiva autorizzazione scritta del cliente oppure abbia eseguito un'operazione inadeguata in mancanza di un ordine impartito per iscritto - deve ritenersi che l'intermediario abbia concorso alla determinazione del danno. In tali ipotesi il nesso di causalità tra condotta dell'intermediario e danno subito dall'investitore è *in re ipsa*, mentre al di fuori delle ipotesi tassativamente previste dal legislatore delegato in cui sussiste a carico dell'intermediario un esplicito divieto di astensione, l'inadempimento degli obblighi comportamentali non è sufficiente, di per sé, a dar luogo ad una pronuncia risarcitoria, essendo necessario che il risparmiatore dimostri l'esistenza del nesso di causalità tra la

violazione dell'obbligo informativo (omessa consegna del documento sui rischi generali, omessa raccolta delle informazioni sul profilo di rischio, omessa o carente informazione sulle caratteristiche e sui rischi dell'operazione, etc.) e il danno.

In generale, prevale la tesi secondo cui la prova della sussistenza del nesso causale tra il comportamento scorretto dell'intermediario e il danno subito (consistente nella perdita delle somme investite) deve essere data dal risparmiatore-investitore (così, ad es., Trib. Reggio Emilia 22 dicembre 2005, in www.ilcaso.it), seppur spesso temperata dalla ritenuta possibilità del ricorso a presunzioni (v. Trib. Parma 18 marzo 2008 e Trib. Torino 18 settembre 2007, in www.ilcaso.it) e, a volte, dall'affermazione che, una volta dimostrate le violazioni comportamentali a suo carico, è l'intermediario tenuto a fornire allegazioni dimostrative della insussistenza del nesso causale dedotto dall'investitore (così Trib. Roma 25 maggio 2005, in *Corriere giur.* 2005, 1275).

3.- Sintesi dei contributi dottrinali a commento di Cass. sez. un. n. 26724 o 26725 del 2007.

ALBANESE, *Regole di condotta e regole di validità nell'attività d'intermediazione finanziaria: quale tutela per gli investitori delusi?*, in *Corr. giur.*, 2008, 107-122

[*Esprime una posizione adesiva e ravvisa una continuità con gli orientamenti precedenti della giurisprudenza di legittimità riconducibili al principio secondo cui il contratto è nullo quando contrario alla norma è il regolamento negoziale in esso contenuto, sicché oggetto di divieto è proprio il regolamento contrattuale e non già il modo in cui esso si forma e la nullità non può, in linea generale, essere determinata da norme di condotta*]

COTTINO, *La responsabilità degli intermediari finanziari e il verdetto delle Sezioni unite: chiose, considerazioni, e un elogio dei giudici*, in *Giur. it.*, 2008, 353-357

[*Esprime una posizione pienamente adesiva, esaltando la correttezza delle argomentazioni giuridiche e segnalandone i passaggi più rilevanti*]

GENTILI, *Disinformazione e invalidità: i contratti di intermediazione dopo le Sezioni Unite*, in *Contr.*, 2008, 393-402

[*Esprime una posizione critica, affermando che la talora la violazione di una regola di comportamento altera il processo di formazione e, quindi, la conformazione della regola negoziale. Sostiene, peraltro, che le Sezioni Unite non avrebbero del tutto escluso la possibilità di una funzione invalidante delle infrazioni a norma di comportamento, lasciando aperta la porta ad una nullità relativa o all'annullabilità*]

MAFFEIS, *Discipline preventive nei servizi di investimento: le Sezioni Unite e la notte (degli investitori) in cui tutte le vacche sono nere*, in *Contr.*, 2008, 403-410

[*Esprime una posizione critica sia sulla rigidità della distinzione tra regole di validità e di condotta, sia sulla carente considerazione della complessità ed ampiezza della regolamentazione di settore, rilevando, tra l'altro, il carattere cooperativo dell'attività dell'intermediario (e non già quale contro interessato) e riconoscendo però la correttezza della operata ricostruzione giuridica della fattispecie di conflitto di interessi in materia di servizi di investimento*]

MAFFEIS, *Dopo le Sezioni Unite: l'intermediario che non si astiene restituisce al cliente il denaro investito (commento)*, in *Contr.*, 2008, 557-560

[Ribadisce la posizione critica per avere escluso il rimedio della nullità nel caso di violazione da parte dell'intermediario dell'obbligo di astenersi, in difetto dei necessari requisiti di forma e di contenuto, dal compiere un'operazione in situazione di conflitto di interessi]

MARICONDA, *L'insegnamento delle Sezioni Unite sulla rilevanza della distinzione tra norme di comportamento e norme di validità*, in *Corr. giur.*, 2008, 230-238

[Esprime un particolare apprezzamento per l'elevato rigore giuridico dell'arresto giurisprudenziale, ponendo in risalto, tra l'altro, l'importanza delle affermazioni riguardanti il persistere della tradizionale distinzione tra norma di validità e norme di comportamento e quelle attinenti alla chiarificazione della distinzione tra "contratto quadro" stipulato dall'intermediario con il cliente e le successive operazioni che il primo compie nell'interesse del secondo]

MAZZINI, *La legittimazione attiva del contraente "copre" solo la forma e il contenuto*, in *Guida al dir.*, n. 5/2008, 53-56

[Esprime una posizione sostanzialmente adesiva, ricostruendo in sintesi i passaggi essenziali del ragionamento seguito dalla Sezioni Unite]

MONTEMAGGI, *Responsabilità precontrattuale e "contratto abusivo"*, in *Contr.*, 2008, 617-629

[Esprime una posizione sostanzialmente adesiva quanto, in particolare, all'affermazione incidentale favorevole ad una responsabilità precontrattuale per condotte scorrette sfociate in contratto valido, in sintonia con la dottrina maggioritaria, della quale ricostruisce, peraltro, il percorso essenziale, ritenendo opinabile qualsiasi tentativo di circoscrivere aprioristicamente il significato normativo della clausola generale contenuta nell'art. 1337 cod. civ.]

SANGIOVANNI, *Inosservanza delle norme di comportamento: la Cassazione esclude la nullità*, in *Contr.*, 2008, 231-240

[Esprime una posizione sostanzialmente adesiva, ricostruendo il percorso motivazionale delle sentenze delle Sezioni Unite e soffermandosi, in particolare, sulla distinzione che riguarda il momento in cui l'intermediario pone in essere il comportamento scorretto (se prima o dopo la conclusione del contratto), cui conseguono differenti rimedi giuridici in favore dell'investitore]

SANGIOVANNI, *Mancato aggiornamento del contratto-quadro e "nullità sopravvenuta" (commento)*, in *Contr.*, 2008, 657-664

[Ribadisce la posizione adesiva espressa in precedenza, rilevando comunque la presenza di un non sopito dibattito sul tema anche in seno alla successiva giurisprudenza di merito]

VETTORI, *Regole di validità e di responsabilità di fronte alle Sezioni Unite. La buona fede come rimedio risarcitorio*, in *Obbl. contr.*, 2008, 104-108

[Esprime una posizione adesiva, ponendo in rilievo, segnatamente, la novità costituita dalla ritenuta coesistenza tra responsabilità precontrattuale e validità del contratto e, dunque, il suo cumulo con le regole di validità, venendo così potenziata la partizione tradizionale fra regole di comportamento e di validità]

4.- Sintesi dei contributi dottrinali in tema di contratti bancari e tutela della concorrenza nel settore bancario in generale.

FRISULLO, *L'antitrust bancario fra stabilità e concorrenza*, in *Diritto delle banche e degli intermediari finanziari* a cura di Galanti, Padova, 2008, 771-819

BASSO, *La trasparenza delle condizioni contrattuali nel t.u.b.*, in *Diritto delle banche e degli intermediari finanziari* a cura di Galanti, Padova, 2008, 857-872

CAPRIGLIONE, *Concentrazioni bancarie e logica di mercato*, in *Concentrazioni bancarie e tutela della concorrenza* a cura di Bani, Padova, 2007, 5-56

GENTILI, *Commento al d.l. n. 7 del 2007*, in *Contr.*, 2007, 464-471

GITTI-DELFINI, *Autonomia privata e tipizzazione contrattuale*, in *Riv. dir. priv.*, 2007, 471-501

CAPRIGLIONE, *Operazioni bancarie e tipologia contrattuale*, in *Riv. dir. civ.*, 2006, 29-54

FAUCEGLIA, *I contratti bancari*, Torino, 2005, 101-156; 210-246

CAPPIELLO, *Il cliente della banca* (lez. I) e *La disciplina dei singoli contratti bancari: fonti e principi comuni* (lez. VII), in *Lezioni di diritto bancario raccolte dal prof. Paolo Ferro Luzzi*, Torino, 2004, 1-17: 143-199

CAROZZI, *Disciplina generale del rapporto intermediario-cliente*, in *Banca, borsa e titoli di credito*, Torino, 2004, 3-49

Pur nella variegata articolazione delle opinioni espresse sul tema, emerge un pensiero conduttore che, radicandosi nell'ormai riconosciuto carattere pienamente imprenditoriale dell'attività bancaria, ravvisa un saldo legame tra il piano della tutela della concorrenza e quello della competitività dello stesso sistema bancario. Sulla medesima lunghezza d'onda, parimenti, viene collocato il processo, di recente acquisizione, delle concentrazioni bancarie, diretto ad una complessiva riorganizzazione del mercato di settore, anche al fine di ampliare i relativi servizi in favore degli utenti. Neppure la tematica concernente la tutela del cliente, quale obiettivo primario della più recente disciplina legislativa sui contratti bancari, è ritenuta assolutamente sganciata da quella della concorrenza nell'ambito del medesimo settore, giacché la regolamentazione che la riguarda opera, direttamente o indirettamente (a seconda della specifica tipologia di intervento congegnato dal legislatore), nel senso di favorire la trasparenza dell'azione degli intermediari e, dunque, di implementare un corretto sistema di concorrenza.

FRISULLO, *L'antitrust bancario*, cit.

I valori della concorrenza sono stati offuscati lungamente dalla pervasività del valore della stabilità, legato intimamente con quello costituzionale della difesa del risparmio; solo con la legge n. 287 del 1990 vi è stata l'emersione e la penetrazione dei primi.

Dopo decenni di ingessamento, l'affermazione del carattere imprenditoriale dell'attività bancaria e la rimozione degli ostacoli alla concorrenza consentivano di porre le basi per lo sviluppo di competitività del sistema bancario.

Importanza del concetto di “mercato rilevante” come primo criterio metodologico di valutazione dell’impatto competitivo dei comportamenti delle imprese sul mercato. Segmentazione dei crediti bancari in quattro sottomercati distinti in base alla tipologia di soggetti a favore dei quali vengono erogati i prestiti.

Rilievo delle intese nei servizi bancari: intese sui prezzi e condizioni standard non di prezzo.

BASSO, *La trasparenza*, cit.

La disciplina del t.u.b. in tema di regolamentazione della trasparenza delle condizioni contrattuali delle operazioni e dei servizi bancari e finanziari non riguarda “la vigilanza prudenziale sulle banche” ma “investe i rapporti tra gli intermediari e la clientela”.

L’obiettivo primario è la tutela del cliente, tramite disposizioni che garantiscano forme adeguate di pubblicità e in taluni casi concorrano all’equilibrio contrattuale.

Peraltro, non è assente un collegamento con le più generali finalità di vigilanza, al fine ultimo di attendere ad una sana e prudente gestione, là dove la adeguata pubblicità delle condizioni negoziali praticate concorre alla competitività del sistema finanziario complessivo.

CAPRIGLIONE, *Concentrazioni bancarie*, cit.

Plurime le ragioni e gli obiettivi che sottendono al processo delle concentrazioni bancarie dell’ultimo decennio, da cui l’esigenza di una complessiva riorganizzazione, razionalizzazione ed ampliamento delle strutture organizzative anche per offrire sul mercato servizi ulteriori (ad es. quelli di tutoraggio) rispetto a quelli bancari tradizionali.

In questo processo evolutivo parte importante ha avuto l’opera istituzionale della Banca d’Italia (tramite lo strumento della “vigilanza strutturale”), ancor prima della legge n. 287 del 1990, nel porre la tutela della concorrenza al centro dell’impegno volto ad accrescere solidità ed efficienza del sistema bancario.

Nella recente crescita delle concentrazioni, resasi necessaria da nuovi livelli di competitività, la valorizzazione dei profili dimensionali esalta l’equazione “crescita dimensionale = stabilità”, obiettivo, quest’ultimo, conferente alla realizzazione di una sana e prudente gestione.

La garanzia che le concentrazioni avvengano in linea con il corretto funzionamento del mercato è in buona parte assicurata dal meccanismo dell’OPA.

La recente riforma dell’antitrust recata dalla legge n. 262 del 2005 segue un modello di pluralismo autoritativo di vertice (attribuendo poteri autorizzatori già di Banca d’Italia all’Autorità garante della concorrenza), con forme di vigilanza trasversale; peraltro, con il successivo d.lgs. n. 303 del 2006 è stato ridisegnato il quadro dei poteri di intervento della Banca d’Italia e dell’Autorità garante per la concorrenza ed il mercato nel segno della separazione, attribuendo alla prima le valutazioni di sana e prudente gestione ed alla seconda quelle relative all’assetto concorrenziale del mercato.

Il ricorso alle concentrazioni tende ad instaurare un circolo virtuoso che attiene al binomio concentrazione-concorrenza, laddove la prima è presupposto della crescita della seconda ed al contempo ne è significativo effetto.

CAPPIELLO, *Il cliente della banca*, cit.

Solo di recente il legislatore ha fatto fronte all'“atteggiamento di apatia” nel regolare i rapporti tra banca e cliente, con specifiche forme di tutela per il secondo, avendo per lungo tempo lasciato alla lacunosa regolamentazione del codice civile la materia.

La disciplina applicabile varia in relazione alle caratteristiche soggettive del cliente e a quelle oggettive del rapporto, con eterogeneità di fonti e di disciplina dei rapporti bancari che risponde alla diversità dei presupposti dell'intervento regolamentare.

Il mercato perfettamente concorrenziale (rispondente a: razionalità dei soggetti agenti; assenza di asimmetrie informative; assenza di costi di contrattazione; non determinazione individuale del prezzo; assenza di barriere all'ingresso o all'uscita) non esiste nella realtà (cd. fallimento del mercato) e ciò giustifica l'intervento correttivo del legislatore, nel caso del mercato bancario volto, segnatamente, a realizzare una maggiore tutela dell'utente.

Alla categoria dell'intervento diretto a favorire la concorrenza, appartengono anzitutto le norme che mirano a superare le asimmetrie informative tra banca e cliente, nonché quelle che tendono a rendere meno oneroso il ricorso da parte dei clienti a meccanismi di tutela dei loro diritti (Ombudsman bancario; valorizzazione delle Associazioni di consumatori).

Alla categoria dell'intervento conformativo appartengono le misure di modulazione del contenuto contrattuale, con imposizione di taluni elementi dello specifico rapporto tra banca e cliente.

Le norme che incidono sul rapporto banca-cliente, a tutela di quest'ultimo, “assolvono una funzione contestualmente di interesse privato e di interesse pubblico”

La disciplina dei singoli contratti, cit.: Il fenomeno delle NBU non contrasta con le regole della concorrenza quando: 1) gli schemi uniformi di contratto non abbiano portata vincolante per gli associati; 2) le clausole fissate negli schemi non fissino condizioni economiche (mediante clausole relative ai prezzi o che abbiano indiretta incidenza economica: esoneri di responsabilità, termini di decadenza, etc.).

CAPRIGLIONE, *Operazioni bancarie*, cit.

Occorre attualmente parlare non più di “contratti bancari”, ma di “contratti delle banche”, così da “stimolare l'interprete a portare la sua attenzione non più sulla struttura dell'operazione negoziale e sulla sua funzione, ma sulla capacità di condizionamento dei diritti e degli obblighi nascenti dal contratto operata dalla presenza (in questo) del soggetto banca (in qualità di parte)”.

GENTILI, *Commento*, cit.

L'art. 8 del d.l. n. 7 del 2007, convertito, con modificazioni, nella legge n. 40 del 2007, sulla portabilità del mutuo e surrogazione del creditore, costituisce un ulteriore tassello del mosaico di interventi a tutela del contraente debole, secondo uno sviluppo

spontaneo della politica comunitaria di correzione di fallimenti del mercato e di restrizioni della concorrenza.

L'intervento legislativo è nel senso della prevalenza della logica economica degli incentivi su quella giuridica degli impegni.

GITTI-DELFINI, *Autonomia privata*, cit.

Tra i contratti amministrati possono annoverarsi anche quelli relativi ai servizi bancari e finanziari, in ragione della primazia, e conseguenziale disciplina determinativa, del principio legale di trasparenza.

Alla Banca d'Italia viene quindi delegato (art. 117, co. 8, tub) un potere normativo che può essere esercitato in tre modi: 1) come tipizzazione di nuovi titoli o contratti; 2) come connotazione o predisposizione del contenuto non solo economico dei contratti tipici; 3) come controllo e modifica dei formulari redatti dall'ABI.

FAUCEGLIA, *I contratti bancari*, cit.

L'art. 23 del d.lgs. n. 58 del 1998 (t.u.f.), sui contratti relativi alla prestazione dei servizi di investimento, è considerato "come vero e proprio presidio degli interessi degli investitori". Il sistema contrattuale è "ordinato per rendere realizzabili le finalità generali dettate dall'art. 5 tuf" e cioè trasparenza e correttezza dei comportamenti, sana e prudente gestione dei soggetti abilitati, in funzione della tutela degli investitori e della stabilità-competitività-buon funzionamento del sistema finanziario, questi ultimi quale "valori" che ispirano l'intera disciplina di settore e che configurano una "nuova concezione della responsabilità dell'impresa nel settore dei mercati finanziari".

L'interesse sulla disciplina di settore muove, segnatamente, dalla presenza di disposizioni derogatorie alla disciplina comune dei contratti, nel senso di una "sensibile riduzione degli ambiti tradizionalmente riservati all'autonomia privata", con l'introduzione di regole specifiche per la contrattazione di impresa nel settore del mercato mobiliare.

I principi generali che informano la disciplina dei contratti di intermediazione finanziaria riguardano le regole di comportamento degli intermediari, la garanzia di oggettiva ed immediata rappresentazione del contenuto del negozio o la concreta determinazione del servizio prestato.

Fonte di integrazione del contenuto dei contratti di investimento risultano essere anche le prescrizioni Consob, con conseguenziali problemi sul rapporto tra contratto e fonti di diritto, "insinuando dubbi interpretativi sulla riserva di legge e sulla stessa tutela costituzionale del contratto".

Con l'introduzione della regolamentazione positiva sulla tutela del consumatore anche per i contratti bancari opera la differenza di disciplina tra contraente consumatore e non consumatore.

Si apprezzano nel vigente regime dei contratti bancari differenti livelli di tutela: 1) il primo di carattere generale riferito a tutta la potenziale clientela della banca e incentrato sui profili della trasparenza ed informazione; 2) il secondo di carattere soggettivamente speciale, riferito al cliente consumatore, "informato all'equilibrio nell'assetto degli interessi".

Problematica di rilevante interesse è se, da un lato, il potere normativo dell'impresa possa prescindere dell'“accordo” negoziato in concreto e, dall'altro, quali strumenti di tutela vi siano di fronte al “potere predispositivo” della banca esercitato in violazione della buona fede.

Banca come struttura organizzativa complessa, caratterizzata da una significativa diversità di poteri e di competenze configurandosi come “un'impresa territorialmente divisa”, non tanto per le dimensioni, quanto per le modalità dell'attività esercitata, con una articolazione funzionale all'esigenza di essere territorialmente vicini ai risparmiatori ed investitori. Sulla struttura organizzativa e sulla sfera di operatività vi è attualmente una forte incidenza delle più moderne tecniche informatiche.

L'articolazione organizzativa territoriale incide sulla stessa disciplina civilistica dei contratti bancari, che sono localizzati presso la succursale ove il rapporto si è costituito.

Necessità di garanzia dei depositi, tramite appositi Fondi, che condiziona il legittimo svolgimento dell'attività bancaria.

In punto di responsabilità della banca, la riforma dell'ordinamento creditizio ha favorito “l'elaborazione di modelli tali da assicurare la centralità dell'interesse particolare del danneggiato nel quadro del giudizio di responsabilità, e ciò in ragione del principio generale dell'autoresponsabilità per cui i costi delle conseguenze lesive dei comportamenti debbano essere allocati a danno di chi li abbia tenuti e di chi si sia di fatto avvantaggiato delle prestazioni dedotte, oppure, in una prospettiva diversa, in considerazione della responsabilità connessa allo *status* professionale dalla cui appartenenza si desumono obblighi, la cui violazione resta a fondamento dell'obbligo risarcitorio”.

In prospettiva evolutiva si tende ad una attrazione delle norme bancarie uniformi nell'ambito della disciplina antitrust ed ad una “più attenta valutazione della disciplina contrattuale nell'ottica di diversificate forme di equilibrio tra le posizioni delle parti e di tutela della clientela, anche nel senso di vietare messaggi ingannevoli relativamente alle caratteristiche e alle condizioni dei servizi offerti dalla banca”.

Viene valorizzato il principio secondo il quale una maggiore trasparenza, nella fase precontrattuale ed in quella del successivo rapporto, “favorisce un corretto sistema di concorrenza tra gli intermediari, consentendo ai clienti di indirizzarsi verso quelle imprese che sembrano più adeguatamente tutelare proprio i profili della trasparenza”. Livelli di trasparenza che non debbono diminuire a fronte del più recente utilizzo degli strumenti informatici e dei servizi di Internet Banking e Phone Banking.

(Redattori
Antonio Lamorgese
Maria Acierno
Enzo Vincenti)

Il direttore aggiunto
(Luigi Macioce)