



*Struttura di formazione decentrata
della Corte di cassazione*

QUESTIONI DI DIRITTO CIVILE ALL'ESAME DELLE SEZIONI UNITE
*Il contratto d'intermediazione finanziaria privo di forma scritta:
nullità selettiva o abuso del diritto?*

ROMA, MERCOLEDÌ 13 FEBBRAIO 2019
CORTE SUPREMA DI CASSAZIONE
AULA MAGNA, (PIANO II) ORE 14.30

RESPONSABILI DEL CORSO: GIOVANNI GIACALONE, ANGELINA-MARIA PERRINO

Nullità selettive:
la “particolare importanza” di selezionare i rimedi calcolando
i probabili vantaggi
e il processo civile come contesa fra opportunisti

Prof. Daniele Maffeis

Nullità selettive: la “particolare importanza” di selezionare i rimedi calcolando i probabili vantaggi

e il processo civile come contesa fra opportunisti di Daniele Maffeis

Il senso del dibattito sulla calcolabilità giuridica

Fiorisce il dibattito dottrinale sul calcolo probabilistico; se una sentenza sarà favorevole o sfavorevole¹; se un investimento sarà fruttuoso o meno².

La sensazione è che il dibattito abbia un senso se si ammette che chi valuta che una cosa gli è probabilmente utile, la farà. Potrà farla. Il diritto gli consentirà di farla.

Se probabilmente vincerò la causa, notificherò la citazione. Se probabilmente guadagnerò denaro, entrerà in quell'investimento. In materia di intermediazione finanziaria lo ribadisce Cass., 6664 del 2018 - citata nell'ordinanza di rimessione in commento - che, sebbene accolga un'eccezione di compensazione sollevata dall'intermediario, afferma che “la legittimazione all'azione e le conseguenze ripristinatorie dell'azione medesima, qualora esercitata, [operano] su piani diversi, che l'investitore può vagliare al momento della proposizione della domanda, perseguendo la sua massima convenienza”.

Ma intanto si diffonde l'idea che il calcolo dell'utilità che potrà essere arrecata da una sentenza sia un esercizio opportunistico del contraente, che il diritto potrebbe riprovare. E l'ordinanza in commento intercetta con lucidità cristallina il dubbio che ne discende.

Un esercizio preliminare

Da come rispondiamo ad un quesito più ampio, dipende, a mio avviso, il modo come affrontiamo la questione dell'opportunismo e, da lì, come ci orientiamo a risolverla.

Il che suggerisce un esercizio preliminare.

Se l'investimento è il frutto di un conflitto di interessi o della violazione di altro divieto di astensione dall'intermediario, l'investitore rifiuta il trasferimento degli effetti ai sensi dell'art. 1711 c.c.

Anche qui, l'investimento oggetto del rifiuto è quello prescelto dall'investitore.

Benché abuso ed eccesso siano violazioni di condotta dell'intermediario, chiediamoci se essi sarebbero immuni dagli effetti di un'affermazione di principio delle Sezioni Unite nel senso dell'abusività della domanda di nullità selettiva.

Quando l'art. 1711 c.c. dice che il mandante rifiuta gli atti in eccesso, e lo leggiamo come se dicesse anche abuso, ammettiamo o non ammettiamo che su cinque atti gestori compiuti tutti quel giorno in eccesso o con abuso di mandato il mandante rifiuti il trasferimento degli effetti di uno solo, ovviamente perché egli ritiene che gli conviene ?

Quando l'art. 1711 c.c. dice che il mandante rifiuta gli atti in eccesso, e lo leggiamo come se dicesse anche abuso, ammettiamo o non ammettiamo che su cinque atti gestori compiuti quel giorno, di cui uno in eccesso o con abuso di mandato, il mandante rifiuti il trasferimento degli effetti di quello, anche se il saldo della giornata è positivo ?

Se la risposta a queste domande è negativa, soprattutto se lo è alla seconda, il discorso sulla nullità selettiva non comincia neppure.

¹ N. Irti, *Per un dialogo sulla calcolabilità giuridica*, in A. Carleo (cur.), *Calcolabilità giuridica*, Bologna, 2017, 17 ss.

² A. Carleo - C. Mottura, *Calcolo giuridico e mercati finanziari*, in A. Carleo (cur.), *Calcolabilità giuridica*, Bologna, 2017, 101 ss.

Quando discutiamo di contraente opportunisto, parliamo soltanto di diritto degli atti investimento o abbiamo in mente il diritto comune dei contratti ?

La premessa è quella delle SS. UU. sul c.d. mono-firma (Cass., SS. UU 898 del 2018) e così che l'art. 23 TUF "laddove parla di forma scritta a pena di nullità, si riferisce ai contratti-quadro e non ai singoli servizi".

Ma stiamo frustando un cavallo morto, o moribondo, perché le Sezioni Unite con le sentenze Cass. SS.UU., 16 gennaio 2018, n. 898; Cass. SS.UU., 18 gennaio 2018, n. 1200 hanno statuito che il contratto mono-firma è valido, sicché, se il tema dell'opportunismo è circoscritto al vizio di forma del contratto di investimento, parliamo di un contenzioso che riguarda i contratti non sottoscritti dal cliente o con sottoscrizione non autentica o mai stipulati, casi non rari certo, ma meno frequenti del mono-firma, sicché il problema è di dimensioni già non più preoccupanti.

Bisogna vedere se la correzione degli esiti ai quali conduce l'applicazione dello *strictum ius* sia davvero iniqua per giustificare così nel caso di specie il ricorso all'eccezione di dolo generale: da tempo sappiamo che non c'è modo di catturare la definizione di dolo generale se non quello di vedere caso per caso (e in tal senso credo, spero, che quello che sta andando alle Sezioni Unite è un tema di nullità selettiva circoscritto alla finanza, non che da domani si cominci a dire che l'azione di nullità della compravendita immobiliare è inammissibile se l'attore prevede che il mercato immobiliare lo avvantaggerà nella restituzione dell'immobile che seguirà alla declaratoria di nullità).

Io assumo che parliamo soltanto degli atti di investimento.

Ma naturalmente se si affermerà il principio secondo cui l'investitore può rivolgersi al giudice se esercita il diritto di difesa ma non se gli conviene, noi domani avremo un indizio grave dell'esistenza di un principio generale che vieta a qualunque contraente di rivolgersi al giudice non per esercitare il diritto di difesa, che è ciò che in questa lettura farebbero i contraenti buoni, ma perché gli conviene, che è ciò che farebbero i contraenti cattivi. E la sua domanda sarebbe inammissibile per il difetto di questa – inedita - quarta condizione dell'azione – dopo interesse e legittimazione ad agire e possibilità giudica – rappresentata dalla meritevolezza dell'interesse.

Se dolo generale è, è dell'intermediario che eccepisce

Con lo strumento del dolo generale, poi, non è facile capire chi si fa più male.

Cos'è il dolo generale lo dice l'ordinanza 23927 del 2018: lo "strumento volto ad ottenere la disapplicazione delle norme positive nei casi in cui la rigorosa applicazione delle stesse risulterebbe - in ragione di una condotta abusiva - sostanzialmente iniqua".

Che cosa dequalificherebbe l'esercizio del diritto lo dice sempre l'ordinanza 23927: l'opportunismo; una evidente mala fede; un agire pretestuoso.

Ma, riconosciuta in astratto la fondatezza dell'eccezione di inammissibilità della domanda selettiva dell'investitore per dolo generale, occorrerebbe verificare caso per caso se sia dolosa l'eccezione dell'intermediario, il quale, al fine di ottenere il rigetto della domanda dell'investitore, invoca altri atti di investimento minati dallo stesso vizio di forma, quindi, nel momento in cui formula l'eccezione, si giova di una sua colpa professionale grave, qual è quella di aver eseguito a suo tempo ordini senza il contratto di investimento debitamente sottoscritto.

Osservo che il dolo generale dell'intermediario mi sembra la vera *ratio decidendi* di App. Brescia nel caso che ha condotto all'ordinanza di rimessione in commento, là dove ha riformato la sentenza di Trib. Mantova. Al giudice d'appello è parso davvero troppo che l'intermediario uscisse dal processo con un lucro. Non ha respinto la sua eccezione di compensazione. Ma l'ha limitata al controcredito restitutorio dell'investitore.

Chi è l'investitore opportunisto

Il punto è se impedire che, allorché sceglie quali atti impugnare, l'investitore (*i*) non sia opportunistista, (*ii*) non agisca in mala fede, (*iii*) non agisca con dolo³.

Non è chiaro se le tre cose siano una sola, forse sì, e l'immagine meno sfuocata (e abusata), fra le tre, è quella dell'opportunistista.

Nel diritto dei contratti è stato sovente bollato come opportunistista il compartecipe dell'immoralità, quando invoca la *soluti retentio* (dopo avere per parte sua eseguito la prestazione a suo carico, ma anche dopo aver ricevuto la prestazione senza eseguire la propria), o il *solvens* di mala fede da contratto nullo, quanto invoca la ripetizione a titolo di indebito oggettivo, pur non potendo (e non dovendo) invocare un errore (come accade nell'indebito soggettivo *ex latere solventis*). In genere tuttavia all'uno e all'altro si concede il rimedio, constatando che il diritto non vieta di essere opportunististi.

Oggi, in materia finanziaria, chi è l'investitore opportunistista⁴?

In una prima accezione è opportunistista l'investitore che, indipendentemente da qualsiasi confronto tra investimenti, e così anche quando è uno solo l'investimento della cui impugnazione si discute, o quando sono più, ma non si pone un problema di scelta, sceglie di impugnare o invece di ratificare quell'atto di investimento - o tutti quegli atti di investimento - ponendo a base della scelta - che, ripeto, qui non è una scelta su come trattare uno o l'altro ordine, ma è una scelta identica per l'ordine o per tutti gli ordini - la propria personale convenienza, che egli giudica naturalmente secondo quella che poteva essere la personale convenienza di un investitore razionale alla luce dello stato dei mercati e delle previsioni del giorno, diciamo, della notifica dell'atto di citazione o del deposito del ricorso. Il giudizio sull'opportunistismo dell'investitore potrebbe essere ripetuto per la scelta se impugnare una sentenza di primo o di secondo grado e con riferimento, allora, al giorno della notifica dell'atto di impugnazione.

In una seconda accezione, è opportunistista l'investitore che non tratta tutti gli atti di investimento, compiuti per suo conto da quell'intermediario, allo stesso modo, e alcuni li ratifica, altri no. Un inedito principio di uguaglianza di trattamento sostanziale applicato alle cose (tutti gli ordini *simul stabunt simul cadent*, indipendentemente dal collegamento negoziale che ricorra tra uno o più di essi)⁵.

Delle due possibili accezioni, soltanto la prima merita una riflessione; la seconda, infatti, non presuppone un *homo ludens* opportunistista, ma appunto autolesionista⁶.

La riflessione da condurre riguarda quindi la sola prima accezione e può utilmente sintetizzarsi così: l'investitore può adoperare il giudice al fine di evitare una perdita quando, secondo le sue valutazioni - e salvo che all'esito della causa la perdita non sia evitata, ma, all'opposto, procurata - ciò gli conviene?

La mia opinione è che l'investitore possa - possa essere opportunistista, per esser chiari - e che l'unica ragione per la quale ciò gli potrebbe essere vietato è che egli sia considerato, in quanto investitore, in quanto *homo ludens*, un contraente minorato, nel senso di poco meritevole di beneficiare del bene-giustizia, come tra le righe talvolta si avverte - senza ragione - per lo speculatore. Dico questo - contraente minorato - per non fare ricorso, ai fini di una più approfondita valutazione sistematica del problema, (*i*) al principio di effettività della tutela⁷, ammettendo il quale risulterebbe difficile ammettere che rappresenti un rimedio davvero efficace, alla lesione dell'interesse, quello che debba prescindere dalla previsione del suo carattere vantaggioso; (*ii*) alla possibile funzione di deterrenza della responsabilità e dei rimedi impugnatori e restitutori, alla stregua dei quali sarebbe non solo sopportabile, ma auspicabile, che l'intermediario sappia di poter essere convenuto in giudizio per il solo fatto che ne sussistono i presupposti e del tutto indipendentemente dall'alea degli strumenti finanziari.

³ Il problema non si pone se l'investitore domanda la risoluzione del contratto c.d. quadro di investimento, sia esso un contratto di esecuzione di ordini per conto del cliente, di negoziazione per conto proprio o di gestione individuale. In questo caso, la sentenza che pronuncia la risoluzione - ove sia ritenuta ammissibile per i primi due servizi, ancorché si tratta di contratti c.d. quadro e non a prestazioni corrispettive - elimina retroattivamente tutti gli atti di investimento (sul punto A. Luminoso, *Mandato, commissione, spedizione*, in *Trattato Cicu-Messineo*, Milano, 1984, 526), anche quelli non allegati dall'investitore. Ma ciò è conseguenza della domanda dell'investitore che ha deciso di impugnare il contratto di investimento e non singoli ordini.

⁴ L'intermediario opportunistista è quello che approfitta del ruolo di *agent*.

⁵ C. Rinaldo, *La risoluzione dei singoli ordini di investimento sotto una nuova luce: riflessioni su un recente intervento della Suprema Corte*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2018, II, 409 scrive che sono opportunisti i "clienti che mirino unicamente a far ricadere sulle controparti il peso economico di investimenti in cui si sia concretizzato il rischio di perdita cui erano consapevolmente andati incontro".

⁶ La solidarietà fra contraenti è esclusa da N. Irti, *Per una concezione normativa dell'autonomia privata*, in *Riv. trim. dir. proc. civ.*, 2018, 563 allorché esamina le ordinanze della Corte costituzionale in tema di caparra confirmatoria.

⁷ G. Vettori, *L'attuazione del principio di effettività. Chi e come*, in *Riv. trim. dir. proc. civ.*, 2018, 956 s.

Difatti, per un qualsiasi contraente, diverso dall'investitore, il fatto di impugnare questo o quell'atto, è normale, e dovrebbe esserlo anche per l'investitore. Ne è conferma, occorrendo, la circostanza che l'atto compiuto dal mandatario in eccesso di potere, ma *ex post* vantaggioso per colui al quale gli effetti dovrebbero essere imputati, non soltanto può essere da questi ratificato, ma può anche essere a lui imputato a titolo di gestione di affari altrui, ai sensi dell'art. 2028 c.c., ove ne ricorrono i presupposti⁸; ciò a dimostrazione che l'ordinamento considera fisiologico che gli effetti dell'atto giuridico, *ab origine* posto in essere per destinarne gli effetti ad altri⁹, non restino a carico dell'agente, se non in virtù della reiezione dei medesimi da parte di chi sia titolato a lamentare una cattiva gestione da parte dell'agente.

Quanto alle possibili circostanze che dequalificherebbero l'azione dell'investitore, ammettendo che esse sia rilevanti in astratto, va considerato che l'investitore opportunista:

- non sottace circostanze rilevanti ai fini del decidere (egli sottace di avere guadagnato da operazioni diverse da quelle impugunate, ma ciò, come detto, è irrilevante);

- non è incoerente;

- non abusa di un diritto o del processo, neppure nel senso propugnato da quanti ammettono le due figure¹⁰, perché non usa l'azione (di impugnativa del singolo ordine e non di un altro) per uno scopo asseritamente diverso da quello ipoteticamente considerato come quello voluto dal legislatore, bensì, semplicemente, evita il danno che dipenderebbe dalla diminuzione di valore dello strumento finanziario che si sia verificata tra il momento dell'acquisto e il momento della pronuncia della sentenza.

Una considerazione autonoma, e più approfondita, richiede la valutazione della condotta dell'investitore dal punto di vista della proporzione; il quesito, cioè, se l'investitore, che fa *cherry picking* allorché si tratta di scegliere quali atti di investimento impugnare, non adotti mezzi sproporzionati che pregiudicano oltre il segno la posizione contrattuale dell'intermediario.

Alea dell'investimento, durata del processo

Naturalmente, l'alea che caratterizza la natura di ogni investimento comporta l'ovvia possibilità che le modificazioni continue del valore degli strumenti finanziari consentano al mandante, con parlare figurato, di adoperare la sentenza del giudice come lo strumento postumo per evitare le perdite causate dall'andamento dei mercati.

Ma ciò è giusto, oltre che efficiente, perché rappresenta un incentivo all'intermediario a rispettare le regole nello svolgimento della sua attività; il rischio del c.d. sussidio incrociato sarà evitato dal giudice avendo cura di verificare bene se, effettivamente, il vizio dell'atto gestorio sussiste, e così se davvero siamo in presenza di abuso o di eccesso di mandato, senza che rilevi che l'intento che spinge l'investitore ad operare la selezione tra gli ordini è di conseguire probabilmente un vantaggio, perché "è la legge (...) a stabilire quali sono gli effetti degli atti del processo, e quindi la volontà della parte non li determina in alcun modo (e) quando - come spesso accade (...) - è la legge che attribuisce al soggetto un certo ambito di discrezionalità, essa automaticamente legittima il perseguimento di tutti gli scopi ai quali possono essere finalizzate le diverse alternative"¹¹. E si può ben tenere per fermo che quel che normalmente uno sceglie di fare nelle relazioni economiche è ciò che *probabilmente gli sarà utile*: compreso avviare una causa in corte anzi che no.

Va in particolare rimarcato che le modificazioni del valore degli strumenti finanziari si verificano anche nel corso del processo, fino al giudicato, sicché anche la possibilità che il mandante adoperi a suo piacimento la sentenza del giudice (impugnazione "*selettiva*") spesso non sarà certa, ma soltanto più o meno probabile, atteso che l'andamento dei mercati nel corso del processo può trasformare la causa in un *boomerang* per l'investitore, che, vincendo la causa, potrebbe finire per respingere gli effetti favorevoli che gli sarebbero derivati dalla definitiva detenzione dello strumento finanziario, il cui valore a scadenza sia aumentato - tra il momento della notifica dell'atto di citazione e il momento della pronuncia della sentenza -.

⁸ P. Schlesinger, *Eccesso di mandato e gestione d'affari*, in *Riv. dir. comm.*, 1955, II, 94 ss., in particolare 99.

⁹ Sulla direzione degli effetti dell'atto gestorio ampiamente G. Minervini, *Il problema dell'identificazione del negozio gestorio*, in *Dir. giur.*, 1951, 8.

¹⁰ L'abuso dello strumento processuale si verifica, secondo la più rigorosa dottrina, allorché la parte "ne "distorce" strumentalmente l'uso", piegandolo a fini estranei alla loro istituzionale configurazione" (L.P. Comoglio, *Abuso del processo e garanzie costituzionali*, in *Riv. dir. proc.*, 2008, 320).

¹¹ M. Taruffo, *Abuso del processo*, in *Contr. e impr.*, 2015, 838.

Se dunque si intende con la formuletta “*ex ante*” fare riferimento al tempo dell’investimento, e con “*ex post*” fare riferimento a un tempo successivo, bisognerà ben chiarire che esistono molti “*ex post*”: la scadenza naturale, la rivendita sul mercato secondario, la data della notifica della citazione, la data della sentenza di primo grado, la data della sentenza d’appello, la data della sentenza di cassazione, la data della sentenza pronunciata in sede di rinvio, la data della formazione del giudicato.

Fuori dal servizio di gestione, ogni ordine, ogni atto di investimento è un autonomo negozio - non una mera istruzione - eventualmente collegato da interdipendenza funzionale ad altro o ad altri ordini

Contro l’impugnabilità dei singoli ordini potrebbe militare l’idea che essi non siano suscettibili di autonoma impugnazione, per essere non già proposte di contratto, ma mere istruzioni. Senonché, l’idea che i singoli ordini non siano altro che il frutto di mere istruzioni, che specificherebbero di volta in volta il contenuto di uno stesso mandato - che sarebbe rappresentato dal contratto di investimento -, per quanto sostenuta assai autorevolmente¹², è da respingere, perché è smentita dalla realtà, la quale mostra, tutto all’opposto, che ogni singolo ordine di investimento è sempre un autonomo incarico, eventualmente collegato ad altri, ma non una mera istruzione¹³.

Il collegamento, in termini di interdipendenza funzionale, va provato, non basta ad esempio che con il ricavato della vendita di uno strumento se ne sia acquistato un altro. Cass., 29111 del 2017, a proposito degli investimenti finanziari, ha statuito efficacemente che “affinché possa configurarsi un collegamento negoziale in senso tecnico, che impone la considerazione unitaria della fattispecie, è necessario che ricorra sia il requisito oggettivo, costituito dal nesso teleologico tra i negozi, volti alla regolamentazione degli interessi reciproci delle parti nell’ambito di una finalità pratica consistente in un assetto economico globale ed unitario, sia il requisito soggettivo, costituito dal comune intento pratico delle parti di volere non solo l’effetto tipico dei singoli negozi in concreto posti in essere, ma anche il coordinamento tra di essi per la realizzazione di un fine ulteriore (...). Le operazioni di investimento e quelle di disinvestimento integrano quindi distinti negozi che, benché posti in essere in tempi più o meno ravvicinati e benché qualificati da una relazione di interdipendenza sul piano della descrizione empirica (avendo, cioè, riguardo al fatto che con i proventi della vendita di alcuni titoli si è operato l’acquisto degli altri), sono da considerare come autonomi dal punto di vista giuridico”.

Dunque, l’interdipendenza funzionale, e così il collegamento – dai quali dipende l’estensione della nullità dagli investimenti impugnati ad altri non impugnati dall’attore - dipendono dall’interesse dell’investitore, che connota causalmente ciascun singolo investimento. Se si tratta di una strategia di investimento, e gli effetti di un atto non sono concepibili separatamente, sussisterà il collegamento. Può trattarsi di una strategia unitaria di copertura; dell’investimento in più *tranche* di una quantità di denaro che sia stata oggetto di un’unica attività di consulenza; della rinegoziazione di precedenti contratti *over the counter*.

La ratifica (non, convalida), è esclusa – come la gestione di affari altrui - dallo stesso requisito di forma informativa di cui all’art. 23 TUF e dai requisiti di contenuto dettati dal Regolamento Intermediari

Un problema diversissimo, e che non ha nulla a che fare con il dolo generale, è se l’investitore abbia ratificato o convalidato.

Se è astrattamente ipotizzabile che lo faccia, e l’investitore lo ha fatto, il giudice, per accertarlo, non ha bisogno di passare per il medio logico dell’opportunità o del dolo generale: qui la domanda di nullità sarebbe respinta in accoglimento di *un’eccezione di ratifica, o convalida, e non ci sarebbe un tema di opportunità o condotta pretestuosa ma di infondatezza nel merito della domanda*.

¹² F. Galgano, *I contratti di investimento e gli ordini dell’investitore all’intermediario*, in *Contr. e impr.*, 2005, 889 ss.

¹³ Sul collegamento negoziale tra ordini dell’investitore, nell’ambito dell’intermediazione finanziaria, Cass. 5 dicembre 2017, n. 29111, in www.plurisdata.it.

Cass., n. 10116 del 2018 si chiede “se per effetto di una consuetudine di lungo periodo, tradottasi nel procedere a reiterate operazioni di investimento pur in difetto di un valido contratto sottostante, non sia ravvisabile un tacito comportamento di assenso dell'investitore, tale che si possa argomentare la rinuncia da parte sua a far valere in prosieguo la preesistente causa di nullità ovvero l'intervenuta sanatoria di essa”.

Se il contratto è nullo, i singoli atti gestori – trattandosi sempre di mandato senza rappresentanza – sono compiuti dall'intermediario con un terzo anonimo, il mercato, e sono sempre validi. Sono gli effetti che restano a carico dell'intermediario.

Se l'intermediario nondimeno li imputa all'investitore, l'atto di trasferimento non è nullo, ma inefficace.

È dunque un tema di possibile ratifica, mai di convalida.

Ma se, per diritto comune dei contratti, l'investitore potrebbe ratificare gli effetti dell'atto di trasferimento, alla stregua di una gestione impropria (artt. 1711, comma 1, 2032 c.c.), non lo può per diritto finanziario, perché il contratto di investimento ha come requisito di forma informativa proprio la disciplina della “modalità attraverso cui il cliente può impartire ordini e istruzioni” (Art. 30 del Regolamento 11522 del 1998 ed ora art. 37 del Regolamento 20307 del 2018), sicché è certo che ordini ed istruzioni presuppongono, per la validità, che siano state previamente concordate le “modalità”.

Le stesse SS. UU. sul c.d. mono-firma citate sopra hanno statuito che la “finalità della previsione della nullità” è quella di “assicurare la piena indicazione al cliente degli specifici servizi forniti, della durata e delle modalità di rinnovo del contratto e di modifica dello stesso, delle modalità proprie con cui si svolgeranno le singole operazioni, della periodicità, contenuti e documentazione da fornire in sede di rendicontazione, ed altro come specificamente indicato, considerandosi che è l'investitore che abbisogna di conoscere e di potere all'occorrenza verificare nel corso del rapporto il rispetto delle modalità di esecuzione e le regole che riguardano la vigenza del contratto, che è proprio dello specifico settore del mercato finanziario”.

La forma informativa non è un dettaglio, ma è il minimo mezzo per la trasparenza della circolazione del rischio, sicché, prima delle questioni di qualità e di quantità della trasparenza del rischio occorre assicurare che l'investitore sia consapevole delle condizioni normative che regolano le vicende della circolazione del rischio¹⁴.

¹⁴ Per le stesse ragioni l'intermediario neppure può invocare, anche se ne ricorrono i presupposti, la gestione di affari altrui per imputare all'investitore gli effetti degli atti di investimento, compiuti in eccesso - non, con abuso - di mandato, da questi non impugnati né ratificati, ogni volta che l'investimento, ancorché ora si riveli negativo, fosse *ex ante* corrispondente all'interesse dell'investitore.