



I singoli ordini di acquisto costituiscono contratti autonomi e non atti esecutivi di un unico mandato. Tribunale Cuneo, 31 maggio 2012, n. 358, est. Dott. R. Bonaudi.

Nell'ambito del rapporto di intermediazione finanziaria, i singoli ordini di acquisto, pur se configurabili come atti di esecuzione, non per questo determinano l'impossibilità di qualificare in termini negoziali il rapporto in questione, per cui dalla persistenza della natura negoziale del rapporto di intermediazione finanziaria discende, quale logico corollario, che il risparmiatore legittimamente può agire per conseguire la risoluzione giudiziale dei singoli autonomi contratti, quale conseguenza dell'inadempimento, da parte dell'intermediario finanziario, ai doveri di condotta sul medesimo gravanti.

Svolgimento del processo

In data 23.3.05 il sig.(omissis) unitamente ai sigg.ri(omissis) e(omissis) sottoscriveva con la banca(omissis) di Cuneo un "Contratto relativo alla negoziazione, sottoscrizione, collocamento e raccolta ordini concernenti valori mobiliari"(doc. 15 attore, doc. 1 convenuta). In data 16.2.07 l'attore conferiva ordine per operazione su strumenti finanziari, incaricando la predetta banca di acquistare per suo conto i seguenti titoli: CODICE: XSO171942757; DESCRIZIONE: G.M. 3/7/2013 7,25% per il valore nominale di € 50.000,00 con addebito sul c/c della somma di € 52.408,62 e valuta 27.2.07. In data 24.1.08 conferiva altro ordine per operazione su strumenti finanziari, incaricando la predetta banca di acquistare per suo conto i seguenti titoli: CODICE: 59969XSO171942757; DESCRIZIONE: G.M. 3-13 7,25% per il valore nominale di € 50.000,00 con addebito sul c/c della somma di € 42.695,88 e valuta 29.1.08. Nel presente giudizio il sig.(omissis)premesse che già alla data del primo ordine di acquisto e, tanto più, alla data del secondo, il titolo era considerato dalle principali agenzie di rating come di bassa qualità, con notevole rischio di credito e valutazione CAA1(per Moody's) e B(per Standard&Poor's e Fitch)lamenta che la banca convenuta non illustrò minimamente al sig.(omissis)né la natura è i rischi né, tanto meno, le implicazioni dell'operazione in strumenti finanziari emessi da G.M. Corporation né, ovviamente, si comportò con diligenza, correttezza e trasparenza, informandosi ed informando correttamente l'investitore(pag. 7 citazione). In particolare, l'attore invoca la risoluzione dei due ordini di acquisto per violazione, nel primo caso, dell'art. 21 comma 1, lett. a) e b) del d.lgs 58/98 e dell'art. 28, 2° comma del Regolamento Consob n. 11522/98 oltre che per violazione, nel secondo caso, degli artt. 1(commi 4,5 e 6) delle "Norme per la negoziazione, la ricezione e la trasmissione di ordini concernenti strumenti finanziari" del 23.3.05; inoltre, deduce che, in relazione al secondo acquisto, la banca convenuta avrebbe violato anche gli articoli 3, 39, 40, 41 e 42 del Regolamento Consob n. 16190/07. Costituitasi tempestivamente in giudizio, la banca convenuta afferma invece di avere regolarmente e puntualmente adempiuto a tutti gli obblighi di legge, avendo



fatto sottoscrivere all'attore il "contratto quadro" e tutti i relativi allegati, dai quali emerge che i titolari del rapporto non avevano voluto fornire loro informazioni sulla loro esperienza in materia di investimenti in strumenti finanziari, sulla loro situazione finanziaria e sui loro obiettivi di investimento; avendo quindi fatto compilare all'attore la "profilatura prevista dalla direttiva MIFID" ed aveva poi informato compiutamente l'attore dei rischi connessi alle due operazioni di acquisto di obbligazioni G.M., come risulterebbe chiaramente dagli ordini sottoscritti, dai quali si evince che l'investitore era stato informato dell'inadeguatezza delle operazioni, ma aveva insistito negli ordini. Evidenzia poi che l'adeguatezza della singola operazione doveva essere valutata in relazione al profilo di rischio ed al patrimonio complessivo dell'investitore, laddove nel caso di specie era provato che l'attore era dotato di "buona conoscenza dei mercati finanziari" atteso che gli estratti conto evidenziano la presenza di numerosissime operazioni speculative e che l'attore possedeva nel suo portafoglio obbligazioni FLATFIN, GENERAL ELECTRIC, ENEL, TELECOM ITALIA, FRANCE TELECOM. Deduceva quindi la convenuta che "nel caso di specie, con le produzioni documentali allegate, la banca convenuta ritiene di avere correttamente adempiuto all'onere probatorio sulla stessa gravante per dimostrare di avere correttamente informato il proprio cliente in ottemperanza all'art. 23,6° comma T.UF.(pag. 20 comparsa) deducendo altresì che "pare evidente che la banca convenuta ha compiuto ogni sforzo informativo per spiegare al sig.(omissis)la tipologia dei titoli che stava per acquistare ed i rischi connessi, tant'è che n'è stata evidenziata per iscritto e per entrambe gli acquisti l'inadeguatezza. Le conclusioni rassegnate dalle parti sono quelle contenute, rispettivamente, nella memoria di cui all'art. 183, VI° comma n. 2 cpc e 183, VI° comma n. 1 cpc.

Ragioni della decisione

In diritto. Domanda di risoluzione per inadempimento. Premessa. Il rapporto intercorso tra le parti deve essere qualificato come mandato di intermediazione di valori mobiliari collegato ad un contratto, accessori ed in funzione servente, di deposito titoli in custodia ed amministrazione. Pertanto, risulta applicabile alla fattispecie l'insegnamento di Cass., SS.UU. n. 26724/07 e successive conformi, secondo cui *"In tema di intermediazione finanziaria, la violazione dei doveri di informazione del cliente e di corretta esecuzione delle operazioni che la legge pone a carico dei soggetti autorizzati alla prestazione dei servizi di investimento finanziario (nella specie, in base all'art. 6 l. n. 1 del 1991) può dar luogo a responsabilità precontrattuale, con conseguenze risarcitorie, ove dette violazioni avvengano nella fase antecedente o coincidente con la stipulazione del contratto di intermediazione destinato a regolare i successivi rapporti tra le parti (c.d. «contratto quadro», il quale, per taluni aspetti, può essere accostato alla figura del mandato); può dar luogo, invece, a responsabilità contrattuale, ed eventualmente condurre alla risoluzione del contratto suddetto, ove si tratti di violazioni riguardanti le operazioni di investimento o disinvestimento compiute in esecuzione del «contratto quadro»; in ogni caso, deve escludersi che, mancando una esplicita previsione normativa, la violazione dei menzionati doveri di comportamento possa determinare, a norma dell'art. 1418, 1° comma, c.c., la nullità del c.d.*



«contratto quadro» o dei singoli atti negoziali posti in essere in base ad esso». Recente giurisprudenza di merito ha tratto da tale arresto della Suprema Corte la conseguenza che «i singoli ordini di acquisto costituiscono atti di esecuzione dell'unico mandato, e non già contratti autonomi (s'intende, nel rapporto tra le parti in causa) il che esclude in partenza che le denunziate violazioni degli obblighi previsti dalla disciplina di settore costituiscano altrettante cause di invalidità (sub specie di nullità e di annullabilità) degli stessi ordini» (Appello Torino, 13 ottobre 2010, n. 1494; Trib. Lecco, sez. II, 12 gennaio 2010). Di avviso diverso è questo giudice, in quanto la finalità esecutiva dei singoli atti, posti in essere nell'ambito del rapporto di intermediazione finanziaria, non per questo ne esclude la natura negoziale, con la conseguenza della possibilità di agire per la dichiarazione di risoluzione del singolo ordine. Sul punto, la convenuta, a fronte della deduzione di parte attrice in ordine alla rischiosità delle obbligazioni in oggetto sin dal primo ordine di acquisto ed alla sempre maggiore inaffidabilità dell'emittente, con progressivo declassamento del rating degli strumenti finanziari in oggetto (deduzione confortata dalle produzioni documentali sub 3 e seguenti) nulla contesta. Anzi, nel ribadire di avere avvertito l'investitore della inadeguatezza della operazione, implicitamente ammette che l'operazione ordinata dal cliente appariva ad alto rischio, confermando sotto tale profilo gli assunti dell'attore. Violazione degli obblighi informativi di cui all'art. 28 Reg. CONSOB. Risulta fondata la censura di violazione degli obblighi di cui all'art. 21, 1° co. TUF e 28 Reg. CONSOB 11522/98. L'art. 21, 1° co. TUF prevede che «Nella prestazione dei servizi e delle attività di investimento e accessori i soggetti abilitati devono: a) comportarsi con diligenza, correttezza e trasparenza, per servire al meglio l'interesse dei clienti e per l'integrità dei mercati; b) acquisire le informazioni necessarie dai clienti e operare in modo che essi siano sempre adeguatamente informati; c) utilizzare comunicazioni pubblicitarie e promozionali corrette, chiare e non fuorvianti; d) disporre di risorse e procedure, anche di controllo interno, idonee ad assicurare l'efficiente svolgimento dei servizi e delle attività». L'art. 28 Reg. CONSOB dispone: «1. Prima della stipulazione del contratto di gestione e di consulenza in materia di investimenti e dell'inizio della prestazione dei servizi di investimento e dei servizi accessori a questi collegati, gli intermediari autorizzati devono: a) chiedere all'investitore notizie circa la sua esperienza in materia di investimenti in strumenti finanziari, la sua situazione finanziaria, i suoi obiettivi di investimento, nonché circa la sua propensione al rischio. L'eventuale rifiuto di fornire le notizie richieste deve risultare dal contratto di cui al successivo articolo 30, ovvero da apposita dichiarazione sottoscritta dall'investitore; b) consegnare agli investitori il documento sui rischi generali degli investimenti in strumenti finanziari di cui all'Allegato n. 3.2. Gli intermediari autorizzati non possono effettuare o consigliare operazioni o prestare il servizio di gestione se non dopo aver fornito all'investitore informazioni adeguate sulla natura, sui rischi e sulle implicazioni della specifica operazione o del servizio, la cui conoscenza sia necessaria per effettuare consapevoli scelte di investimento o disinvestimento». Tenuto conto della notevole rischiosità dei titoli come sopra ritenuta, l'intermediario avrebbe dovuto non solo acquisire puntuali informazioni circa il profilo del cliente e la sua propensione al rischio in un'epoca prossima agli acquisti, in quanto «Ai fini della valutazione di inadeguatezza dell'operazione, la propensione al rischio manifestata dall'investitore deve essere tenuta in considerazione con riferimento ad ogni singola operazione, così che diviene irrilevante la circostanza che in passato l'investitore abbia acquistato titoli speculativi, dovendosi ritenere che lo stesso abbia la possibilità di determinarsi in maniera diversa rispetto ad ogni singola operazione» (Trib. Gorizia, 18.10.11) ma anche fornire informazioni particolarmente attente e dettagliate sulla



natura dei titoli. Di ciò non è stata fornita prova, come incombeva alla banca convenuta secondo l'art. 23, comma 6° del TUF: *“Nei giudizi di risarcimento dei danni cagionati al cliente nello svolgimento dei servizi di investimento e di quelli accessori, spetta ai soggetti abilitati l'onere della prova di aver agito con la specifica diligenza richiesta”*. Al contrario, dalla documentazione in atti non emerge traccia dell'adempimento, da parte della banca convenuta, dell'obbligo di informare il cliente in relazione alle caratteristiche, natura e rischiosità dei titoli di cui all'ordine oggetto di causa. E' dunque provata la violazione degli obblighi specifici sanciti dall'art. 28 del reg. CONSOB n. 11522/98 e di quelli più generali di correttezza e diligenza previsti dagli artt. 21 TUF e 26 reg. CONSOB citato. L'intermediario ha l'obbligo *“di assumere tutte le informazioni necessarie allo svolgimento dell'incarico(art. 21, comma 1, lett. b, TUF) e, in modo più specifico, sugli strumenti finanziari offerti(art. 28, comma 2, Reg. Consob 11522/1998: know your merchandise rule)in modo da fornire all'investitore, prima di consigliare o eseguire qualsiasi operazione, informazioni adeguate sulla natura, sulle implicazioni e sui rischi la cui conoscenza sia necessaria per effettuare scelte consapevoli”*(Trib. Lecco, sez. II, 12 gennaio 2010) nonché l'onere di *“provare di aver fornito all'investitore ogni informazione necessaria in merito alla natura del titolo acquistato, al rating riconosciuto dalle agenzie internazionali ed al rischio ad esso connesso, in modo che il cliente possa giungere alle proprie determinazioni in modo consapevole”*(Trib. Forlì, 21 marzo 2009; Trib. Cuneo, 22 maggio 2008). La banca convenuta si difende affermando esclusivamente di avere fornito comunque adeguate informazioni, avendo fatto sottoscrivere al cliente l'informativa di inadeguatezza-unitamente al relativo ordine espresso di acquisto. Tale informativa sarebbe costituita dalla dichiarazione contenuta nel primo foglio dell'ordine 16.02.07, del seguente tenore letterale: *“Con riferimento all'ordine di cui sopra, ho preso atto, in seguito alla vostra comunicazione, che lo stesso si riferisce ad operazione non adeguata, per tipologia ed oggetto”*(dizione che non si trova più nel prospetto di cui alla prima pagina dell'ordine 24.1.08)nonché dalla dichiarazione di analogo tenore contenuta in entrambi gli ordini alla seconda pagina *“portato a conoscenza dei rischi di questo investimento chiedo che lo stesso venga comunque effettuato(ordine 16.2.07)e “portato a conoscenza, da parte dell'operatore Nuzzo Massimo, della rischiosità dell'investimento, ho fatto autorizzazione all'esecuzione della stessa”(ordine 24.1.08)*. Come ripetutamente affermato dalla giurisprudenza, l'obbligo informativo nei riguardi del cliente non è soddisfatto dalla consegna sui rischi generali degli investimenti in strumenti finanziaria, perché tale documento, che pur rientra tra quelli che devono essere consegnati al cliente, è solo finalizzato ad una conoscenza generale della tipologia degli strumenti finanziari, senza tuttavia alcuna attinenza con quella informazione specifica su di un determinato strumento possibile oggetto di negoziazione(Trib. Lecco, cit.; Trib. Milano, 25.7.05; Trib. Trani, 10.10.06, Trib. Torino, 21.3.05). L'obbligo informativo non può, inoltre, ritenersi soddisfatto dalla sola segnalazione recante l'apodittica dicitura *“ordine non adeguato per tipologia ed oggetto”* laddove, come nel caso di specie, sia mancata una adeguata illustrazione all'investitore *“delle ragioni che stanno alla base di tale segnalazione, sia per la rischiosità dei titoli nei quali dovrebbe investire, sul piano oggettivo, sia in riferimento al profilo soggettivo dell'attitudine al rischio del cliente”*(Trib. Lecco, cit.)in quanto *“Nell'ambito di una interpretazione comunitariamente orientata un'avvertenza di inadeguatezza dell'operazione formulata in maniera generica e formale non può considerarsi tale da porre il cliente in grado di comprendere l'effettiva portata dell'operazione da lui posta in essere e la sua difformità rispetto ai propri obiettivi di investimento ed al proprio profilo di*



rischio”(Appello Torino, sez. I, 22 giugno 2010, n. 995). Da ultimo, la stessa Corte di Cassazione ha affermato (sentenza n. 6142 del 19.4.12 in motivazione) che *“la dichiarazione resa dal cliente, su modulo predisposto dalla banca e da lui sottoscritto, in ordine alla propria consapevolezza, conseguente alle informazioni ricevute, della rischiosità dell’investimento suggerito e sollecitato dalla banca (nella specie in bond argentini) e della inadeguatezza dello stesso rispetto al suo profilo d’investitore, non costituisce dichiarazione confessoria, in quanto è rivolta alla formulazione di un giudizio e non all’affermazione di scienza e verità di un fatto obiettivo (Cass. 2006/13212; 2009/12138 in motivazione; 2010/23495) tenuto anche conto della mancanza di prova specifica, come rilevato anche dal giudice di appello con valutazione, non censurata dalla ricorrente, sul contenuto delle informazioni fornite dalla banca”*. L’analiticità, la specificità e la completezza di tali ragioni, che giustificavano la segnalazione di inadeguatezza, non sono state né addotte né dimostrate dalla banca, la quale non ha dunque compiutamente assolto il proprio onere probatorio al riguardo, limitandosi ad affermare di avere avvertito l’investitore che l’operazione non era adeguata o era rischiosa, ma senza avere neppure allegato le ragioni per le quali l’investimento era tale, e senza avere affermato e provato quali informazioni specifiche sul titolo erano state fornite all’attore al fine di spiegarli quali erano i profili di rischio e quindi consentirgli di confermare l’ordine nonostante le caratteristiche del titolo. La banca convenuta ha anche, contraddittoriamente, affermato che l’attore era investitore abile, attento e propenso al rischio, come emergerebbe dal suo portafoglio titoli: l’assunto, oltre a non essere provato, è anche contraddittoriamente allegato. Infatti: i) non risulta affatto provato che gli strumenti finanziari facenti parte del portafoglio dell’attore nel periodo anteriore agli ordini oggetto del presente giudizio fossero di analogo rischio, e quindi che la pregressa operatività di esso attore fosse tale da autorizzare la banca convenuta a qualificarlo come investitore esperto e propenso ad un medio-alto rischio; ii) la profilatura MIFID (doc. 2 di parte convenuta) veniva acquisita solo in data 18.06.09 ossia ben dopo gli acquisti in oggetto, come emerge dalla data in fondo al foglio (“300, sportello di Cuneo, 18.6.09, ore 14.56); iii) l’affermazione secondo cui l’attore sarebbe stato un investitore non solo esperto in prodotti finanziari ma anche propenso ad un alto rischio è smentita dalla circostanza che la banca stessa, al momento dei due ordini, si premurò di far sottoscrivere al cliente una dichiarazione di inadeguatezza dell’ordine, che quindi tale non sarebbe stato se il profilo dell’investitore fosse quello oggi affermato dalla convenuta. L’accertamento della responsabilità della banca per tale violazione primaria rende superfluo l’esame degli ulteriori profili dedotti. Deve pertanto dichiararsi la risoluzione dei due ordini di cui in citazione.....(omissis).



I singoli ordini di acquisto posti in essere nello svolgimento del rapporto di intermediazione finanziaria sono meri atti esecutivi oppure veri e propri contratti? Note a margine di Trib. Cuneo, 31 maggio 2012, n. 358, est. Dott. R. Bonaudi.

GIANLUCA CASCELLA

1. Breve ricostruzione della fattispecie - 2. Il dibattito. - 3. La decisione in breve. - 4. Osservazioni conclusive.

1.- Occorre innanzitutto tenere presente che, come si è osservato in dottrina, la contrattazione relativa ai servizi finanziari è una negoziazione complessa, che, di regola, si articola su più livelli, dal momento che il rapporto tra investitore e intermediario inizia con la stipulazione del c.d. contratto quadro (master agreement) al quale seguono gli ordini di acquisto di titoli; da tale assetto scaturisce la questione circa la riferibilità della prescrizione sulla forma scritta solamente al contratto quadro o anche ai singoli ordini di acquisto¹.

A tanto consegue, secondo la medesima opinione, che la contrattazione relativa alla prestazione di servizi finanziari, in termini di qualificazione giuridica, si presta ad un duplice piano di lettura: il contratto quadro può essere, infatti, qualificato come contratto normativo — di carattere cioè secondario — cui seguono gli ordini di acquisto che assumono valore negoziale, da intendere come negozi d’attuazione o, secondo un’altra opinione, come veri e propri contratti, mentre un’altra opzione interpretativa riporta il contratto quadro alla figura del mandato, di cui gli ordini di acquisto costituiscono atti esecutivi di quest’ultimo, restando maggiormente dubbia la loro riconducibilità alla categoria del *negotium*²; sul versante giurisprudenziale, si rileva come la decisione che qui si annota³ era stata preceduta da altre pronunzie, sia in senso favorevole alla tesi accolta, sia contraria.

Infatti, tra le decisioni riconducibili al primo orientamento, si è alquanto di recente affermato, innanzitutto che, ferma in ogni caso la indubbia natura contrattuale dei singoli ordini di negoziazione, essi originavano contratti diversi a seconda che si trattasse di negoziazione per conto terzi ovvero negoziazione per conto proprio⁴; ancora, che le operazioni di acquisto dei titoli eseguite in forza del contratto quadro devono essere considerate a loro volta altrettanti contratti, ipotizzandosi che le stesse potessero, ad esempio – nella specifica fattispecie –

¹BROGI R., *Nota a Cass. civ., sez. I, 13 gennaio 2012, n. 384*, in *Foro it.*, 2012, I, 1501.

²BROGI R., *op. loc. ult. cit.*

³Trib. Cuneo, 31 maggio 2012, n.358, in *IlCaso.It.*, 2012, I, 7460.

⁴Trib. Venezia, 30 maggio 2007, n. 1114, in *IlCaso.It.*, 2007, I, 606, per la quale “*Gli ordini di acquisto impartiti dal cliente ed accettati dall’intermediario danno luogo ad autonome fattispecie negoziali configurabili come contratti di mandato in caso di negoziazione per conto terzi e come veri e propri contratti di compravendita in caso di negoziazione per conto proprio*”.



assumere la natura del contratto di commissione⁵; successivamente, si è riconosciuto che l'ordine di negoziazione non è un mero atto esecutivo del contratto quadro, ma un vero e proprio autonomo atto negoziale, che non deve essere necessariamente conferito in forma scritta e che può essere fatto oggetto di autonoma e diretta domanda di risoluzione⁶; ed ancora in seguito si è statuito che, pur sussistendo un innegabile collegamento tra il contratto quadro ed i successivi ordini di negoziazione, questi ultimi possiedono natura di atti negoziali, in quanto tali autonomamente risolvibili⁷; infine, ancora più di recente la giurisprudenza di merito ha affermato come alle singole operazioni di investimento/disinvestimento non potesse non riconoscersi natura di autonomi contratti⁸. Con riferimento al contrapposto orientamento giurisprudenziale va detto, che poco tempo prima della decisione che qui si annota, si registrano altre pronunzie di merito che si erano espresse in senso difforme rispetto all'arresto del tribunale piemontese oggetto di questa trattazione, e che in sostanza aveva negato la natura negoziale dei singoli ordini di acquisto, escludendo che gli stessi fossero in possesso di un proprio ed autonomo programma negoziale, che era proprio esclusivamente del c.d. contratto quadro, del quale gli stessi costituivano niente altro che il momento esecutivo⁹; decisione, del resto, preceduta da altre pronunzie di merito che avevano prestato adesione all'orientamento giurisprudenziale

⁵Trib. Saluzzo, 28 aprile 2009, in *IlCaso.It.*, 2009, I, 1729, secondo cui “nell'ipotesi in cui i titoli non vengano ceduti all'investitore dall'intermediario, ma da questi acquistati da altro intermediario per conto dell'investitore, saranno configurabili altrettanti contratti di commissione ex art. 1731 codice civile per effetto dei quali l'acquisto in capo all'investitore ordinante avviene in forza della regola prevista per il mandato all'art. 1706, comma 1, codice civile, applicabile anche al contratto di commissione. In questo caso, l'eventuale dichiarazione di nullità della singola operazione avrà ad oggetto il contratto di commissione e non l'acquisto dell'intermediario sul mercato finanziario, con la conseguenza che l'oggetto della restituzione ex art. 2003 codice civile deve essere individuato nella provvista fornita dal cliente per l'acquisto dei titoli”.

⁶Trib. Piacenza, 28 luglio 2009, in *IlCaso.It.*, 2009, I, 1906.

⁷Trib. Ferrara, 19 agosto 2009, n. 1093, in *IlCaso.It.*, 2010, I, 2040.

⁸Trib. Novara, 23 giugno 2011, n. 519, in *IlCaso.It.*, 2012, I, 7038, ove si è affermato che “Il contratto quadro che disciplina ed indica tutti i servizi di investimento oggetto della prestazione costituisce regolamentazione applicabile, in via di integrazione, ai contratti relativi alle singole operazioni di investimento, senza che a dette operazioni possa, però, disconoscersi il *proprium* di autonome operazioni contrattuali”.

⁹Trib. Roma, sez. II, 21 febbraio 2012, in Banca dati *Pluris-cedam.utetgiuridica.it*, voce *Intermediazione finanziaria*, secondo cui “L'esecuzione del contratto di intermediazione tende alla conclusione, nell'interesse del cliente, anche di nuovi contratti aventi ad oggetto l'acquisizione o la dismissione di strumenti finanziari, nelle varie forme in cui ciò è possibile. Il tutto a seguito di specifici ordini del cliente. Le successive operazioni che l'intermediario compie per conto del cliente ed in adempimento del contratto quadro, quand'anche possano consistere in atti di natura negoziale, costituiscono pur sempre il momento attuativo del precedente contratto di intermediazione. Sul punto deve precisarsi che il carattere negoziale dell'operazione effettuata dall'intermediario è sempre da individuare e ricondurre nella fase esecutiva del contratto di intermediazione, quale regolazione sul mercato dell'ordine impartito dal cliente nell'ambito del contratto stesso. Dunque, di regola, i singoli ordini, cioè gli atti di negoziazione dei titoli, costituiscono solo il momento esecutivo del contratto quadro, ossia il momento attuativo del programma negoziale contenuto proprio nel contratto di prestazione dei servizi di investimento, e non possono, quindi, essere considerati come atti dotati di una propria autonomia contrattuale”.



favorevole all'attribuzione, ai singoli ordini di negoziazione di valori mobiliari, della natura di meri atti di esecuzione dell'unico mandato¹⁰.

2. Quella della natura dei singoli ordini di acquisto è una questione sicuramente controversa in dottrina ed in giurisprudenza, e che inevitabilmente porta a conclusioni diametralmente opposta a seconda del punto di vista cui si accede, chiaramente derivanti dalla ricostruzioni degli ordini in questione in termini di meri atti esecutivi dell'unico rapporto contrattuale esistente tra le parti, e cioè il contratto quadro, ovvero tanti autonomi contratti conclusi successivamente a quest'ultimo, e dotati di propria e specifica giustificazione causale.

In dottrina, al riguardo si registrano diverse posizioni: innanzitutto, da alcuni il contratto in questione viene ricostruito in termini di contratto normativo, ed i singoli ordini di negoziazione¹¹ come attuazione del primo, pur se dotati di propria autonomia, in quanto è attraverso essi che l'intermediario, concretamente, fornisce quel servizio – ovvero l'investimento in strumenti finanziari – che del contratto a monte rappresenta l'oggetto;¹² secondo altri, invece, anche ai predetti ordini deve essere riconosciuta natura di veri e propri contratti e quindi direttamente inerenti l'attività di intermediazione in valori immobiliari e quindi attività di investimento¹³.

In particolare, in tale ambito la struttura della relazione negoziale avente ad oggetto la prestazione dei servizi di investimento viene da una parte della dottrina definita come *bipartita*, dal momento che essa si assume consistere in un accordo quadro, il quale rappresenta la cornice dell'attività e descrive condizioni e termini dell'attività che verrà prestata dall'intermediario in favore del cliente, e nei successivi contratti di investimento, che in sostanza del primo rappresentano la concreta attuazione, dal momento che loro tramite l'investitore effettivamente negozia gli strumenti che l'intermediario gli ha consigliato e/o raccomandato al fine di permettergli il perseguimento degli obiettivi di investimento dichiaratigli¹⁴, in tale prospettiva, infatti, contratto di intermediazione e singolo ordine di negoziazione rappresenterebbero due contratti collegati, essendo il primo un contratto

¹⁰App. Torino, 13 ottobre 2010, n. 1494, in *IlCaso.it*, 2010, I, 2632, secondo cui “I singoli ordini di acquisto costituiscono atti di esecuzione dell'unico mandato, e non già contratti autonomi(s'intende, nel rapporto tra le parti in causa)”.

¹¹Per la cui forma la dottrina appare divisa tra le posizioni di coloro che ritengono non necessaria la forma scritta - ad esempio, ROPPO V., *la tutela del risparmiatore tra nullità e risoluzione(a proposito di Ciro bond e Tango bond)*, in *Danno e resp.*, 2005, p. 626 – e coloro che, al contrario, ritengono indispensabile la forma scritta per i singoli ordini di negoziazione – esemplare(e condivisibile) in tal senso, SICA S., *Atti che devono farsi per iscritto*, in *Comm. Schlesinger*, Milano, 2003, p. 307 e ss.

¹²ROPPO V., *La tutela del risparmiatore tra nullità e risoluzione(a proposito di Ciro bond e tango bond)*, in *Danno e resp.*, 2005, p. 627.

¹³RAZZANTE R., *Contratti di negoziazione e raccolta di ordini*, in *Trattato dei contratti*, a cura di Rescigno P. e Gabrielli E., II, Torino, 2002, p. 965 e ss.

¹⁴MEOLI B., *I contratti di prestazione di servizi di investimento*, in *La tutela del consumatore, Trattato di Diritto Privato*, diretto da M. Bessone, volume XXX, cap. 11, p. 25 e ss.



definibile come di “cooperazione” ed improduttivo di effetti che non siano meramente quelli obbligatori, ed il secondo, invece, uno specifico mandato/commissione che non necessita di una espressa accettazione da parte dell’intermediario e che, invece, risulta disciplinato dall’art. 1327 c.c. per cui si conclude direttamente con la sua attuazione da parte di quest’ultimo, ed inoltre comporta che gli effetti di esso si producono direttamente, ai sensi dell’art. 1706 c.c.¹⁵, nella sfera del risparmiatore¹⁶.

Infine, secondo ulteriore opinione, non potendo ritenersi il contratto quadro come un mandato, in quanto carente – a differenza di quest’ultimo - del contenuto programmatico minimo, visto che al momento in cui il contratto quadro viene concluso, manca qualsiasi riferimento agli investimenti che, in forza di esso, verranno successivamente eseguiti (a differenza del contratto di gestione patrimoniale, quello sì qualificabile come mandato), in singolo ordine di negoziazione non può considerarsi attuativo del primo¹⁷ ma, al contrario, viene indubbiamente in rilievo quale fattispecie autonoma che può talvolta assumere i caratteri del mandato, in ipotesi di negoziazione per conto terzi, ovvero della compravendita, in ipotesi di negoziazione per conto proprio¹⁸.

Altri, invece, ritengono che si sia in presenza di un mandato – senza rappresentanza – attuato tramite i singoli ordini, qualificati in termini di istruzioni, che altresì costituirebbero il concreto adempimento del contratto di negoziazione, per cui tale differente opinione considera quest’ultimo un tutt’uno con i primi¹⁹; ancora in tale prospettiva, poi, si afferma che l’ordine che il cliente impartisce all’intermediario (mandatario in questo caso) assume i connotati di un mero atto unilaterale attraverso il quale al mandato in questione viene data concreta esecuzione, di guisa che non risulta possibile una sua qualificazione in termini di autonomo rapporto contrattuale²⁰; dissente da tale ricostruzione quell’opinione secondo cui i singoli contratti di investimento sono rapporti negoziali del tutto autonomi e li qualifica addirittura in termini di *contratti nucleo* intendendosi con tale espressione quei contratti – come quello d’investimento – collegati ad altro rapporto contrattuale in essere tra l’investitore e l’intermediario, quali ad esempio un contratto di conto corrente bancario e/o di deposito bancario, da cui di volta in volta l’intermediario preleva l’importo occorrente all’esecuzione del singolo ordine²¹; questo perché, come riconosce altro autore, il contratto normativo,

¹⁵Poiché si tratta di beni mobili già specificamente individuati sin dall’origine, l’effetto traslativo è sostanzialmente immediato.

¹⁶LOBUONO M., *La responsabilità degli intermediari finanziari: profili di tutela civile nei servizi di investimento*, Napoli, 1999, p. 106 e ss.

¹⁷Proprio in quanto il primo contratto un mandato non è.

¹⁸MARAGNO R., *L’orientamento del Tribunale di Venezia in tema di sanzioni degli inadempimenti ai doveri informativi a carico degli intermediari finanziari*, in *Nuova giur. civ. comm.*, 2008, p. 1282.

¹⁹GALGANO F., *I contratti di investimento e gli ordini dell’investitore all’intermediario*, in *Contratto impr.*, 2005, p. 893.

²⁰GALGANO F., *Il contratto di intermediazione finanziaria davanti alle Sezioni Unite della Cassazione*, in *Contratto e Impresa*, 2008, I, p. 1-10.

²¹D’ALFONSO G., *Violazione degli obblighi informativi da parte degli intermediari finanziari: la tutela del risparmiatore tra rimedi restitutori e risarcitori*, in *La Responsabilità Civile*, 2008, 12, p. 972; SAN GIOVANNI



anche se prevede ed introduce nel rapporto in criteri che – una volta concluso tale accordo - dovranno disciplinare l’attuazione delle singole operazioni di investimento, non nega né tantomeno determina il venire meno della natura negoziale completamente autonomia delle stesse, dal momento che sono tali contratti e solo essi che produrranno, per le parti contraenti, gli effetti derivanti dalla loro conclusione, e non certo il contratto quadro²².

In tal senso, infatti, condivisibile è quella opinione dottrinale che esclude che gli ordini di investimento impartiti dal risparmiatore all’intermediario non possano considerarsi quali “istruzioni del mandante” poiché, mentre queste ultime rinveno semplicemente ed *esclusivamente*²³ la funzione di specificare l’obbligazione di fare gravante sul mandatario, che è una obbligazione generica, al contrario i predetti ordini rappresentano la manifestazione di una vera e propria volontà negoziale, ovvero una proposta di mandato o commissione a vendere e/o acquistare e, una volta accettati dall’intermediario finanziario, danno vita ad una nuova ed autonoma fattispecie negoziale, collocabile nel perimetro applicativo del contratto di mandato ovvero di quello di commissione²⁴.

Tanto appare pienamente giustificato ove si tenga presente che, come si è rilevato in dottrina, visto che il contratto quadro non precisa in alcun modo quali saranno le future – e solo eventuali, visto che potrebbero anche non essere compiute – limitandosi solo a disciplinare il *quomodo* della loro attuazione, la prestazione cui si obbliga l’intermediario con la conclusione del contratto quadro, ma prima che abbia ricevuto dal risparmiatore il singolo ordine relativo ad una precisa operazione di investimento, è assolutamente generica, dal momento che solo dopo aver ricevuto tale ordine egli potrà effettivamente svolgere il servizio di negoziazione²⁵.

Inoltre, anche ulteriore opinione condivide la prospettata ricostruzione con l’affermare che, in sostanza, come emerge dalla normativa, primaria e regolamentare, a carico dell’intermediario sono posti dalle stesse obblighi informativi caratterizzati da ratio e finalità differenti, dal momento che alcuni sono prodromici alla conclusione del contratto quadro, mentre altri lo sono per la conclusione degli autonomi e specifici contratti *nucleo*²⁶

Infine, che i singoli ordini di negoziazione siano contratti del tutto distinti ed autonomi rispetto al contratto quadro lo afferma indirettamente autorevole studioso allorquando definisce il contratto normativo come lo strumento con cui le parti si accordano sul contenuto di futuri rapporti contrattuali tra le stesse, la cui instaurazione o meno rimane

V., *Inosservanza delle norme di comportamento: la Cassazione esclude la nullità virtuale*, in *Contratti*, 2008, p. 221 e ss., richiamato da D’ALFONSO G., *op. loc. ult. cit.*, nota 52.

²²GITTI A., *Appunti sull’accordo normativo*, in *Riv. critica dir. priv.*, 2002, 2, p. 259.

²³Il corsivo è di chi scrive.

²⁴MANCINI A.M., *La tutela del risparmiatore nel mercato finanziario tra culpa in contrabendo e vizi del consenso*, in *Rass. dir. civ.*, 2007, p. 57 e ss., richiamato da D’ALFONSO G., *op. loc. ult. cit.*, nota 54.

²⁵CASTRONOVO C., *Il diritto della legislazione nuova. La legge sull’intermediazione mobiliare*, in *Banca, borsa tit. cred.*, 1993, p. 309, richiamato da D’ALFONSO G., *op. loc. ult. cit.*, nota 53.

²⁶LUMINOSO A., *Contratti di investimento, mala gestio dell’intermediario e rimedi esperibili dal risparmiatore*, in *Resp. civ. e prev.*, 2007, p. 1426.



affidata alla loro libera decisione, senza che sia configurabile alcun obbligo in tal senso a loro carico²⁷.

Più di recente, ulteriore opinione si è posta in netto contrasto con le due posizioni in precedenza richiamando, assumendo che la struttura del rapporto in questione risulterebbe essere ancora differente rispetto alle due ipotizzate in precedenza, assumendo infatti che l'operazione di investimento avrebbe struttura *tripartita*, partendo dalla stipula del contratto quadro, passando per l'assolvimento dei doveri informativi – indispensabile al fine di permettere una libera e consapevole decisione di investimento da parte del cliente, ed al tempo stesso ritenuta adempimento del contratto sottoscritto nella prima fase – ed, infine, nell'attuazione di quanto deciso dal cliente a seguito del perfezionarsi delle due precedenti fasi;²⁸ attuazione che secondo altri dovrebbe essere estremamente scrupolosa²⁹ perché, secondo l'opinione in precedenza richiamata, dovendosi escludere che i valori mobiliari siano acquistati per le loro caratteristiche formali, allora nei contratti di intermediazione finanziaria l'oggetto del patto è proprio la convenienza, per cui se la stessa si configura quale oggetto del contratto, parimenti la disinformazione viene ad incidere sull'oggetto e sulla natura del contratto, quindi sulla convenienza, il che rende l'errore su una caratteristica come la convenienza un errore essenziale³⁰.

La ricostruzione della natura del rapporto di intermediazione in termini trifasici viene, tuttavia, ritenuta non pienamente condivisibile da altro studioso sul rilievo, da un lato, della dubbia applicabilità, ai rapporti contrattuali che abitualmente sorgono nell'ambito della prestazione dei servizi di investimento, dell'art. 1711,1° c.c. e, dall'altro, sulla considerazione per cui la valutazione circa la sussistenza o meno del nesso causale tra una erronea ovvero omessa informazione da parte dell'intermediario, ed un conseguente errore essenziale per il cliente, tale da integrare un vizio della volontà idoneo a giustificare l'annullamento del contratto di mandato, risulterebbe per il risparmiatore non solo per nulla agevole, quanto anche oltremodo gravosa, anche rispetto alla ricostruzione della violazione dei doveri informativi da parte dell'intermediario in termini di responsabilità (con il conseguente obbligo risarcitorio)³¹; questo in quanto, secondo tale dottrina, oggetto di tale valutazione verrebbe ad

²⁷STANZIONE P., *Manuale di Diritto Privato*, Torino, 2009, p. 157.

²⁸LUCCHINI GUASTALLA E., *In tema di responsabilità degli intermediari finanziari*, in *Resp. civ. e prev.*, 2011, 4, p. 741 e ss.

²⁹GENTILI A., *Inadempimento dell'intermediario e vizi genetici dei contratti di investimento*, in *Riv. dir. priv.*, 2009, p. 33 e ss; tesi, questa, che trova riscontro in quella ulteriore opinione dottrinale per la quale l'informazione nel settore della intermediazione finanziaria è l'unico strumento attraverso cui l'investitore può effettuare la valutazione circa la rispondenza o meno al proprio interesse del servizio e/o prodotto che gli viene proposto; *id est* attraverso la informazione il risparmiatore è (*rectius*, dovrebbe) messo nelle condizioni di valutare la convenienza o meno dell'investimento; in tal senso, GRECO F., *Informazione precontrattuale e rimedi nella disciplina della intermediazione finanziaria*, Milano, 2010, p.37.

³⁰GENTILI A., *Disinformazione e invalidità: i contratti di intermediazione dopo le Sezioni Unite*, in *Contratti*, 2008, p. 393 e ss.

³¹LUCCHINI GUASTALLA E., *op.ult. cit.*, nota 102.



essere, giocoforza, un differente aspetto, attinente la sua maggiore o minore convenienza per l'investitore di guisa che, ad essere esaminato, sarebbe lo strumento finanziario sui cui l'operazione è incentrata, ed in particolare le caratteristiche di esso: in tal modo, allora, il già non semplice onere probatorio tipico dell'azione di annullamento per vizio della volontà - che richiede a colui che agisce per ottenere l'annullamento del contratto, di dimostrare che, se avesse ricevuto informazioni complete e/o corrette avrebbe compiuto una scelta diversa - verrebbe reso ulteriormente gravoso³²; in conseguenza, allora, diviene estremamente più complicato per l'investitore l'effettivo perseguimento di quella che, al contrario, sembra a prima vista una protezione che gli possa ottenere facilmente e rapidamente³³.

In giurisprudenza, innanzitutto si è in alcune pronunzie riconosciuta l'indubbia incidenza dell'assolvimento dei doveri di condotta a carico dell'intermediario, ed in particolare di quelli informativi, sulla valutazione da parte del risparmiatore circa la convenienza dell'operazione³⁴; per altro verso, si è in qualche modo avallata la ricostruzione di tale rapporto in termini di rapporto bipartito, in quanto si è avuto modo di statuire e riconoscere come, in ragione della evidente complessità dei doveri di condotta che gravano sull'intermediario, e dell'altrettanto palese obbligo di assolverli, da parte di quest'ultimo con la diligenza di cui all'art. 1176,2° comma c.c., ogni singolo ordine di acquisto/disinvestimento vada qualificato non in termini di atto esecutivo di un mandato, bensì quale autonomo contratto avente ad oggetto la prestazione di un servizio di investimento³⁵, dal momento che, creata a monte del rapporto di investimento una <cornice contrattuale>, i singoli ordini, una volta accettati ed eseguiti, danno così vita ad altrettanti contratti aventi ad oggetto l'acquisizione o la dismissione di strumenti finanziari secondo il meccanismo di cui all'art. 1327 c.c., il che lascia intravedere una struttura contrattuale a doppio livello.

Altra giurisprudenza, invece, ha ricondotto il contratto di intermediazione finanziaria all'interno del perimetro applicativo della disciplina del mandato, individuata quale esclusivo punto di riferimento di tale ipotesi, sul rilievo per cui i singoli ordini, gli atti di negoziazione dei titoli, costituirebbero solo il momento esecutivo del contratto gestorio, il momento attuativo del programma negoziale contenuto proprio nel contratto di prestazione dei servizi di investimento e non potrebbero quindi essere considerati come atti di autonomia

³²LUCCHINI GUASTALLA E., *op. loc. ult. cit.*

³³Ad opinione di chi scrive, ovviamente.

³⁴Trib. Bari, 7 novembre 2006, in *Corti pugliesi*, 2009, 242, secondo cui “L’inadempimento dell’intermediario ai doveri informativi imposti dal t.u.f. incide sulla valutazione della convenienza dell’operazione di acquisto del prodotto e sulla gestione del portafoglio da parte del cliente, il quale, se correttamente informato, non avrebbe acquistato prodotti inadeguati al proprio profilo di rischio e la violazione in questione rileva sul piano risarcitorio”.

³⁵Trib. Napoli, II^ sez. civ., 30 dicembre 2010, n. 13184, in *ICaso.It*, 2010, I, 3079, in cui si afferma, in sostanza, come nell’ambito della prestazione dei servizi di investimento e servizi accessori sussista sempre un collegamento unilaterale tra il negozio quadro e contratti esecutivi, avente fonte nel primo, dal quale i singoli ordini hanno una dipendenza logica e giuridica.



contrattuale; tali atti, allora, non avrebbero pertanto un'autonoma causa negoziale ma troverebbero solo il fondamento causale nel contratto d'investimento³⁶.

In contrario, invece, deve osservarsi che il contratto quadro ha la funzione di regolamentare in via generale il servizio prestato dall'intermediario in favore del cliente indicando quali regole l'intermediario medesimo deve osservare per consentire al risparmiatore di porre in essere una consapevole scelta di investimento ma è del tutto privo - come invece avviene nel contratto di mandato - di un seppur minimo programma negoziale, per cui non appare infondato sostenere che, da tale punto di vista, il contratto quadro sia carente di contenuto.

Infatti, se non può dubitarsi³⁷ che, attraverso la sottoscrizione di simili contratti, il risparmiatore chiede che gli vengano forniti, dall'intermediario, svariati servizi di investimento³⁸, tuttavia in concreto i servizi in questione si rivelano lungi dall'essere elencati analiticamente, come invece sarebbe lecito attendersi, di guisa che dal contratto quadro non è possibile evincere, neppure in via di approssimazione, quali sono gli investimenti che il risparmiatore concretamente andrà ad eseguire³⁹ - essendo tutto rimesso alla disciplina delle singole contrattazioni; in conseguenza, all'intermediario finanziario - pur in presenza del contratto quadro e pur considerando che egli, a partire dall'istante successivo alla conclusione di tale contratto, è tenuto ad improntare la sua condotta ai doveri di diligenza, trasparenza e correttezza nella prestazione dei servizi di investimento - gli è preclusa la possibilità di acquistare qualsivoglia titolo per conto del cliente, in assenza di uno specifico ordine in tal senso da parte di quest'ultimo.

Allora, se non si dubita del fatto che il contratto di mandato ammetta un elevato grado di indeterminatezza nel suo contenuto, nel senso che il regolamento iniziale può essere integrato a volta a volta che le esigenze lo richiedono, a mezzo di istruzioni impartite dal mandante, come sostiene da tempo la dottrina⁴⁰, tuttavia, davvero assoluto è il livello di indeterminatezza che presenta il contratto quadro.

Infatti, in relazione a tale contratto non si tratta di una integrazione volta per volta del contenuto di esso, in relazione al programma che il mandatario è tenuto ad attuare, per effetto delle successive istruzioni da parte del mandante dal momento che, al contrario, nel contratto di intermediazione finanziaria è il singolo ordine del cliente - e la volontà con esso di volta in volta manifestata dal risparmiatore - che ne realizza e costituisce, *in toto*, il relativo

³⁶Trib. Rovereto 18 gennaio 2006 e Trib. Catania 23 gennaio 2007, entrambe su *IlCaso.It*, massimario diritto finanziario.

³⁷Come è possibile dedurre dall'esame di tali documenti che, nelle prassi degli intermediari, si rivelano tutti praticamente uguali, o quasi.

³⁸A titolo meramente esemplificativo si pensi ad attività quali la negoziazione di strumenti finanziari, la sottoscrizione di strumenti finanziari, in sede di collocamento e/o distribuzione, la ricezione e trasmissione di ordini di acquisto e di vendita di strumenti finanziari,

³⁹Visto che il risparmiatore ben potrebbe determinarsi anche a non eseguire alcun acquisto di titoli oppure ad acquistare strumenti che non solo non sono adatti a lui, ma che si rivelino invece fonte di un rischio per il medesimo non solo eccessivo ma che egli non intendeva in alcun modo assumersi.

⁴⁰SANTAGATA C., *Il mandato. Disposizioni generali, artt. 1703-1709*, in *Commentario del Codice Civile*, a cura di Scialoja A. e Branca G., Roma, 1985, p. 510 e ss.



contenuto; in conseguenza, se come ha rilevato la dottrina in precedenza citata, decisiva per la identificazione del contenuto del mandato è la ricognizione del programma gestorio affidato al cooperatore in virtù della individuazione del concreto e specifico interesse del mandante in ordine alle risultanze divise ed in correlazione alle modalità prefissate dell'agire del mandatario⁴¹, la differenza fondamentale con il contratto quadro sta nel fatto che in esso il programma non solo è indeterminato, quanto è del tutto carente.

Si comprende allora perché, sul rilievo della totale assenza, per il contratto quadro, di un suo specifico programma negoziale, i giudici di legittimità abbiano con alcune decisioni sostenuto che quelli di volta in volta stipulati tra l'intermediario ed il risparmiatore, e consistenti nel conferimento dell'ordine da parte di quest'ultimo relativo alla esecuzione di una determinata operazione di investimento/disinvestimento e la conseguente accettazione di esso da parte dell'intermediario⁴², siano da ritenersi veri e propri contratti⁴³.

Infine, va rilevato che, quale logico corollario della ricostruzione dei singoli ordini di acquisto impartiti dal cliente, una volta accettati dall'intermediario, come integranti autonome fattispecie negoziali - questi sì che possono configurarsi come contratti di mandato in caso di negoziazione per conto terzi mentre sono veri e propri contratti di compravendita in caso di negoziazione per conto proprio - deve ravvisarsi nel fatto che l'eventuale violazione delle prescrizioni di forma imposti dal T.U.F. e dal regolamento Consob per i singoli ordini produce conseguenze dirette sui singoli atti di acquisto dei titoli, mentre non provoca immediate ricadute sulla sorte del contratto quadro, appunto data l'autonomia esistente tra le richiamate e diverse fattispecie contrattuali che vengono in rilievo.

In tal modo ricostruito l'assetto dei rapporti tra norme di rango differente, può concordarsi sul fatto che le richiamate disposizioni regolamentari possiedano una duplice valenza: nella fase fisiologica del rapporto integrano i doveri cui l'intermediario deve attenersi nella sua condotta; mentre in quella patologica assurgono al rango di mezzi di prova, atteso che tramite gli stessi l'intermediario, ove riesca a fornire positiva prova del loro assolvimento, inverte l'onere probatorio posto a suo carico ex art. 23 T.U.I.F.; in conseguenza, raggiunta detta prova da parte dell'intermediario, sarà il cliente tenuto a provare che, nonostante l'intermediario abbia adempiuto ai richiamati specifici doveri, comunque con la sua condotta abbia contravvenuto ai doveri posti a suo carico dalle clausole generali.

3. La sentenza in questione appare invero apprezzabile dal momento che si dimostra in grado di pervenire a conclusioni diverse, rispetto ad altre decisioni di segno contrario pur citate, partendo tuttavia da un comune punto di partenza, ovvero l'orientamento fatto palese dalle Sezioni Unite con la decisione n. 26724/2007.

⁴¹SANTAGATA C., *op. ult. cit.*, p. 490 e ss.

⁴²Legittimamente quanto implicitamente manifestabile, ai sensi dell'art. 1327 c.c. attraverso la diretta esecuzione dei singoli ordini di volta in volta impartiti.

⁴³Cass. civ., sez. I, 20 dicembre 2005, n. 28260, in *Foro it.*, Mass., 2005, 2106, per la quale quelli in questione sono dei veri e propri, autonomi, contratti di mandato.



In particolare, la sentenza merita di essere segnalata in quanto, lungi dall'aderire pedissequamente ed acriticamente al *dictum* delle SS.UU. di cui alla richiamata pronuncia, come avevano fatto altre decisioni che si erano limitate alla mera recezione della statuizione in questione, ne precisa in maniera apprezzabile il concreto significato, spingendosi oltre quanto poteva apparire *prima facie*.

Infatti, il tribunale piemontese, con l'affermare, in sostanza, che la natura contrattuale dei singoli ordini di negoziazione – pur indubbiamente emergente dalla pronuncia dei giudici di legittimità, ove solo si pensi al fatto che le Sezioni Unite ha, ma disatteso e/o trascurato da altri giudici, che hanno incentrato la propria attenzione esclusivamente, o quasi, sull'accostamento fatto dai giudici di legittimità del contratto di intermediazione finanziaria al mandato – non viene ad essere messa in discussione e/o esclusa dalla finalità esecutiva e/o di concreta attuazione del contratto di intermediazione che pure tali ordini possiedono, individua in tale finalità non un loro limite, un qualcosa che impedisce agli stessi di elevarsi al rango di autonome fattispecie negoziali confinandoli al diverso livello – significativamente quanto intuitivamente inferiore – di meri atti di esecuzione, bensì un *quid pluris*, che può pertanto essere letto in termini di valore aggiunto che tali contratti possiedono, e che pertanto rende ancora più rilevante – in termini di danno per il risparmiatore – l'eventuale inadempimento, in relazione alla loro attuazione, agli obblighi che gravano sull'intermediario finanziario e, per converso, legittima una maggiore e più stringente tutela per il risparmiatore, ravvisata nella fattispecie nella risoluzione dei contratti in questione quale conseguenza dell'inadempimento dell'intermediario; nella decisione, poi, il tribunale mostra di ritenere come l'esigenza di interpretare le disposizioni dettate in materia di obblighi informativi a carico degli intermediari finanziari alla luce del diritto comunitario (da cui del resto indirettamente promanano) conducono a ritenere che la prospettazione della sola inadeguatezza dell'operazione, in mancanza di un'effettiva rappresentazione dei profili di speciale rischiosità del titolo, nonché di quelli relativi all'inopportunità dell'acquisto, non fa ritenere adempiuti gli obblighi informativi a carico dell'intermediario, aderendo quindi alla giurisprudenza che richiama⁴⁴: riecheggia con evidenza, allora – anche se non espressamente richiamato – il principio di *effettività*, di matrice comunitaria; principio che sempre nello specifico settore è stato successivamente ribadito dalla giurisprudenza – anche qui indirettamente – con il rilevare come l'intermediario vada ben oltre il mero limitarsi ad apporre diciture che risultino niente altro che clausole di stile, essendo invece tenuto, in applicazione del richiamato principio, a spiegare con sufficiente chiarezza al cliente quali sono le ragioni che rendono l'operazione inadeguata, e per farlo deve, in sostanza, personalizzare la spiegazione⁴⁵, renderla cioè realmente effettiva, risultato il cui

⁴⁴ App. Torino, sez. I, 22 giugno 2010, n. 995, in *Giur. merito*, 2010, 3044, nota Tassone.

⁴⁵ Trib. Milano, 26 settembre 2011, in *Il Caso It.*, 2011, I, 6684, secondo cui “Le motivazioni correlate all'inopportunità dell'investimento per inadeguatezza di esso non possono essere sufficientemente chiarite sottoponendo al cliente un testo prestampato (e non evidenziato graficamente né personalizzato nella modulistica) in cui ci si limiti ad indicare l'operazione come “inadeguata” ed i titoli come “rischiosi”. È necessario, infatti, che l'intermediario dimostri di avere illustrato al cliente le ragioni dell'inadeguatezza”.



raggiungimento non è consentito, all'evidenza, dall'utilizzo di un generico formulario prestampato; tanto a maggiore ragione in quanto il tribunale rileva la evidente condotta contraria a correttezza e buona fede della banca convenuta in quanto, pur avendo effettuato la seconda operazione già nella vigenza della MIFID ma senza essersi preoccupata di avere eseguito la preventiva profilazione del cliente, imposta dalla richiamata Direttiva e tuttavia eseguita solo dopo 18 mesi da tale ordine, ha tentato di "scaricare" sul cliente le conseguenze di tale profilazione, che per di più appare effettuata solo sulla scorta di titoli assunti come ad elevato rischio.

Orbene, tale condotta dell'intermediario innanzitutto integra gli estremi del c.d. *venire contra factum proprium*, testimoniato inequivocabilmente – anche se non rilevato dal giudice – dal fatto che per entrambe le operazioni la banca ha fatto sottoscrivere al cliente la dichiarazione di inadeguatezza, che non sarebbe stata affatto necessaria se realmente si fosse trattato di investitore dal profilo di rischio elevato, mentre se si trattava di un *retail investor*, è allora la profilazione è assolutamente errata (ed in malafede): in entrambe i casi, è incontestabile l'inadempimento della banca; condotta questa contrastabile e sanzionabile attraverso la *exceptio doli generalis*, come confermato dalla giurisprudenza di legittimità⁴⁶ ed, inoltre, lungi dal consentire di far ritenere raggiunta la prova del diverso profilo di rischio attribuito all'investitore, dimostra in realtà come l'intermediario ha fatto ripetutamente compiere al cliente una nutrita serie di operazioni inadeguate, dalle quali invece avrebbe dovuto astenersi; mentre il tribunale si è "limitato" a rilevare solo la evidente contraddittorietà della predetta condotta della banca.

Ove la sentenza pare frettolosa e forse superficiale attiene alla individuazione della sorte del secondo ordine, quello datato 24.1.08 in quanto il giudicante erroneamente lo accumula al primo sotto il profilo della sua risoluzione per inadempimento, anche in relazione ad esso, degli obblighi informativi, allorquando invece, essendo lo stesso stato impartito nella vigenza del successivo Regolamento CONSOB, il n. 16190/2007, trattandosi di una operazione inadeguata l'intermediario non avrebbe affatto potuto compierla, sussistendo un divieto *ex lege* in tal senso, né avrebbe potuto "rimediarsi" facendo sottoscrivere una dichiarazione del cliente, come risulta avere fatto, dal momento che tale possibilità era consentita nella vigenza del Regolamento n. 11522/1998 ormai abrogato alla data di tale ordine, per cui l'intermediario non poteva fare altro che astenersi, adempiendo a quella che l'art. 39 del Regolamento 16190/2007, in applicazione del principio generale di cui all'art. 1222 c.c., configurava come obbligazione negativa, di non *facere*.

Infatti, senza trascurarsi di evidenziare che la possibilità per il cliente *retail* - ritenuto dal legislatore soggetto debole e come tale destinatario di un livello di tutela – di ottenere comunque il compimento di una operazione inadeguata, come gli consentiva il previgente art. 29, 3° comma del Reg. CONSOB n. 11522/98 purchè risultasse documentalmente dimostrato che il cliente non solo fosse stato avvertito dell'inadeguatezza dell'operazione, ma altresì che egli avesse confermato tale sua volontà per iscritto e che anche nella conferma dell'ordine in questione fossero riportati gli avvertimenti ricevuti, costituisca una evidente e

⁴⁶Cass. civ., sez. I, 7 marzo 2007, n. 5273, in *Contratti*, 2007, 971, nota Romeo.



rilevante contraddizione, come del resto rilevato dalla dottrina⁴⁷, con l'entrata in vigore della MIFID, a carico dell'intermediario è stato posto un divieto puro e semplice, un obbligo di astensione inderogabile e non aggirabile. Infatti, la nuova formulazione della *suitability rule* appare orientata in senso decisamente pubblicistico, capovolgendo la precedente situazione – in cui veniva, all'evidenza, privilegiata la libertà del singolo di fare anche qualcosa contraria ai suoi interessi (come appunto il compimento di una operazione inadeguata) – visto che il combinato disposto degli artt. 39 e 40 del Regolamento del 2007, in sostanza, viene a privilegiare la tutela dell'investitore anche contro la sua libertà di scelta, per cui può certamente condividersi quanto afferma quell'opinione secondo cui, in sostanza, sull'autonomia privata ha prevalso il valore, costituzionalmente protetto e rispondente ad un'esigenza di natura sociale, della tutela del risparmio⁴⁸ per cui alla luce di tale valore e della sua esigenza di tutela è fatto obbligo agli intermediari di improntare la propria condotta al principio di solidarietà sociale, in forza del quale l'intermediario deve proteggere e tutelare il cliente anche nell'ipotesi in cui il medesimo paia volersi danneggiare da solo⁴⁹ di guisa che, in tal modo, anche l'intermediario, per proteggere quelli del cliente, dovrà andare contro i propri, di interessi.

Non può trascurarsi di rilevare, poi, che se è indubbio che l'ordinamento offra una tutela minimale contro lo squilibrio delle prestazioni, ha invece introdotto una tutela forte dell'investitore garantendo che gli strumenti finanziari siano scelti in modo adeguato al suo profilo patrimoniale e alla sua propensione al rischio: ciò è conseguito alla tendenza delle banche a ridurre il loro rischio diretto di investimento, con conseguente riduzione degli interessi offerti sui depositi; è accaduto allora che molti risparmiatori si sono trovati costretti, pur non desiderando farlo o non essendo in grado di farlo, ad avvicinarsi direttamente al mercato finanziario, venendo così a trovarsi in una posizione di estrema vulnerabilità. Il TUF e la normativa sull'intermediazione finanziaria hanno perciò offerto gli strumenti idonei per una adeguata tutela del risparmiatore, e le relative norme vanno applicate con rigore nell'interesse dei singoli risparmiatori e del risparmio in generale, anche in forza della tutela costituzionale ex art. 47 della Costituzione.

Invero, il tribunale ha omesso di considerare – nonostante tale rilievo gli avrebbe di molto agevolato la decisione, atteso che non avrebbe dovuto accertare, in concreto, la sussistenza dell'inadempimento dell'intermediario - con riferimento al secondo ordine, che la sola esecuzione, da parte dell'intermediario, di una operazione inadeguata costituiva la prova in *re ipsa* dell'inadempimento di quest'ultimo nonché, al tempo stesso, del nesso causale tra inadempimento e danni (altrimenti da provarsi) come del resto confermato in pieno dalla giurisprudenza secondo cui, altresì, l'operazione inadeguata costituisce una *situazione di pericolo*

⁴⁷AUTELITANO F., *La natura imperativa delle regole di condotta degli intermediari finanziari*, in *Contratti*, 2008, p. 1160.

⁴⁸ANNUNZIATA F., *Regole di comportamento degli intermediari e riforme dei mercati mobiliari*, Milano, 1993, p. 328 e ss.

⁴⁹ANNUNZIATA F., *op. loc. ult. cit.*



per il risparmiatore⁵⁰. Successivamente la giurisprudenza ha riconosciuto che, nell'ipotesi di violazione dell'obbligo di astensione da operazioni inadeguate, la responsabilità dell'intermediario sussiste per il fatto stesso della violazione di tale obbligo, con la conseguente impossibilità di provare la mancanza del nesso di causalità, posto che, ai sensi dell'art. 1222 c.c., per cui la violazione delle obbligazioni di non fare costituisce di per sé inadempimento; per tanto, il compimento stesso dell'operazione, che non avrebbe dovuto affatto avere luogo, come nel caso in questione, atteso il dovere dell'intermediario di astenersi, configura un danno in *re ipsa*⁵¹.

4. Per concludere, questa riflessione è possibile osservare come di recente in dottrina si sia messo in rilievo l'intervenuto affievolimento della – in precedenza invece netta – distinzione tra responsabilità contrattuale e precontrattuale il che le rende molto più che in passato accostabili, con conseguente possibilità di sovrapporre le relative regolamentazioni⁵².

Ed infatti un simile avvicinamento è stato evidenziato da autorevole dottrina in relazione ai doveri di informazione previsti dalla legge a carico dell'intermediario finanziario, che sono stati riconosciuti come contemporaneamente precontrattuali e contrattuali⁵³: in particolare, infatti, gli stessi sono stati ritenuti avere natura precontrattuali dal punto di vista funzionale, stante il loro venire in rilievo nell'ottica della – ed al fine di consentire la – conclusione di un contratto ulteriore rispetto al contratto quadro, ovvero del singolo ordine di negoziazione che il cliente di volta in volta impartisce all'intermediario in forza del già concluso contratto quadro, mentre la loro natura contrattuale viene ricollegata al differente profilo della loro fonte, dal momento che gli stessi sorgono da e come effetto del contratto quadro in precedenza già stipulato tra cliente ed intermediario;⁵⁴ appare comunque evidente, a mio avviso, come tale dottrina riconosca senza difficoltà la natura contrattuale dei singoli ordini di negoziazione.

Quanto sopra evidenziato rinviene ulteriore conferma e sostegno in considerazione del fatto che, di recente, in dottrina si è riconosciuto in maniera tutto sommato pacifica che se una

⁵⁰Trib. Milano, 14 febbraio 2009, in *Corriere del merito*, 2009, 6, 633, secondo cui “Quando è violato un obbligo specifico di astensione finalizzato a prevenire il pericolo del compimento di operazioni in situazioni di pericolo (qual è il conflitto di interessi o l'inadeguatezza), il nesso di causalità tra la violazione dell'obbligo di astensione e le conseguenze dannose seguite è in *re ipsa*, perché soltanto il risarcimento integrale rende effettivo il precetto specifico di astensione, che diversamente sarebbe svuotato e rifluirebbe nel generico dovere di diligenza professionale. Ne discende che l'intermediario deve essere condannato al risarcimento del danno corrispondente alla intera perdita dell'investimento”.

⁵¹Trib. L'Aquila, 10 marzo 2011, in Banca dati *Pluris-cedam.utetgiuridica.it*, voce *Valori mobiliari*(intermediazione finanziaria)

⁵²ROPPO V., *Il contratto*, in *Trattato dir. priv.*, diretto da Iudica-Zatti, Milano, 2001, in LUCCHINI GUASTALLA E., *In tema di responsabilità degli intermediari finanziari*, in *Resp. civ. e prev.*, 2011, 4, p. 740, nota 102.

⁵³ROPPO V., *La tutela del risparmiatore tra nullità, risoluzione e risarcimento(ovvero l'ambaradan dei rimedi contrattuali)* in *Contratto e impresa*, 2005, 2, p. 924 e ss.

⁵⁴ROPPO V., *op. loc. ult. cit.*



delle parti contravvenga ad un dovere di condotta posto a suo carico nella fase contrattuale tale violazione porti alla conclusione di un contratto caratterizzato, da un lato, dalla sua validità ed efficacia e, dall'altro, dal fatto che la sua conclusione determini un danno a carico della controparte che ha subito tale violazione del dovere di condotta ad opera dell'altro contraente, per cui quest'ultimo non potrà che ritenersi obbligato a risarcire il danno provocato da sua condotta⁵⁵.

Allora, sulla scorta di tale ricostruzione si sostiene altresì in dottrina come non possa farsi a meno mantenere, in relazione al contratto di intermediazione finanziaria, nettamente separate le fasi c.d. *a monte* – per cui ove è in relazione a tale momento che l'intermediario violi un obbligo di condotta posta a suo carico dalla normativa vigente, ne risponderà a titolo di responsabilità precontrattuale – da quella per c.d. *a valle*, ove una volta concluso l'accordo cornice, il medesimo viene in pratica attuato con il cliente che conferisce all'intermediario, di volta in volta, autonomi ordini - fase in relazione alla quale, invece, l'inadempimento dell'intermediario ai richiamati doveri farà sì che egli ne risponda a titolo di responsabilità contrattuale⁵⁶ con le ovvie differenze in tema di ripartizione dell'onere probatorio rispetto all'ipotesi precedente.

Tale assoluta autonomia del singolo ordine di negoziazione – con contestuale riconoscimento della sua indiscussa natura contrattuale – ben potrebbe desumersi, altresì, anche da quell'orientamento giurisprudenziale secondo cui la eventuale mancanza di forma scritta del contratto quadro non determini la invalidità del singolo ordine di negoziazione a condizione che quest'ultimo abbia un contenuto sufficientemente preciso e determinato⁵⁷, il che equivalere a sostenere che se l'ordine di negoziazione non è travolto, a cascata, dal vizio – in questo caso di forma *ad substantiam* come previsto dalla Legge – del contratto quadro è perché esso costituisce a tutti gli effetti un vero e proprio contratto (mandato o commissione) in possesso di tutti i requisiti formali e sostanziali richiesti dalla normativa vigente per la sua validità, ed è del tutto autonomo rispetto al *master agreement* viziato per il difetto dell'indispensabile requisito formale; altrettanto di recente, poi, la giurisprudenza di merito, nel riconoscere l'inadeguatezza di una operazione di investimento posta in essere in violazione della *suitability rule* di cui all'art. 29 del Regolamento n. 11522/1998 vigente all'epoca dei fatti di causa, ha pronunciato la risoluzione di tale singolo contratto rilevando l'inadempimento dell'intermediario allo specifico obbligo posto a suo carico dalla richiamata disposizione⁵⁸, cosa che, all'evidenza, non sarebbe stato possibile se non fosse stata una fattispecie negoziale del tutto autonoma ed indipendente dal contratto quadro, che infatti non subisce conseguenze dalla risoluzione del contratto in questione.

Infine, va osservato che a sostegno della tesi accolta dalla pronunzia qui annotata, sussiste un'inequivoco orientamento della Cassazione che, precisando e meglio delineando quanto affermato, conduce a ritenere che ai singoli ordini di negoziazione vada riconosciuta natura

⁵⁵LUCCHINI GUASTALLA E., *op. loc. ult. cit.*

⁵⁶LUCCHINI GUASTALLA E., *op. loc. ult. cit.*

⁵⁷Trib. Parma, 20 gennaio 2006, in *Foro it.*, Rep., 2006, voce *Intermediazione finanziaria*, n. 205,

⁵⁸Trib. Bari, sez. IV, 10 gennaio 2011, n. 280, in *Danno e responsabilità*, 2011, 11, nota redazionale *L'investitore in cerca di tutela: in bilico tra nullità e risoluzione contrattuale*, p. 1050 e ss.



di autonomi atti negoziali.

Infatti, già ben prima delle sentenze del 19 dicembre 2007, la Cassazione – anche se in forma di *obiter dicta* – aveva escluso o quantomeno seriamente messo in dubbio che tali ordini dovessero qualificarsi come atti esecutivi di un mandato⁵⁹; poi, con ancora successiva decisione, la S.C. ha avuto modo di affermare, distinguendo fra gli obblighi che precedono e accompagnano la stipulazione del contratto d’intermediazione e quelli che si riferiscono alla successiva fase esecutiva, che può rilevarsi come la violazione dei primi (ove non si traduca addirittura in situazioni tali da determinare l’annullabilità - mai comunque la nullità - del contratto per vizi del consenso) è destinata a produrre una responsabilità di tipo precontrattuale, da cui discende l’obbligo per l’intermediario di risarcire gli eventuali danni; la violazione dei doveri dell’intermediario riguardanti invece la fase successiva alla stipulazione del contratto d’intermediazione può assumere i connotati di un vero e proprio inadempimento (o non esatto adempimento) contrattuale, giacché quei doveri, pur essendo di fonte legale, derivano da norme inderogabili e sono quindi destinati a integrare a tutti gli effetti il regolamento negoziale vigente fra le parti; ne consegue che l’eventuale loro violazione, oltre a generare obblighi risarcitori in forza dei principi generali sull’inadempimento contrattuale, può, ove ricorrano gli estremi di gravità postulati dall’art. 1455 c.c., condurre anche alla risoluzione del contratto d’intermediazione finanziaria in corso⁶⁰; appare quindi pienamente riconosciuta la natura contrattuale dei singoli ordini di acquisto di valori mobiliari⁶¹; infatti, inequivocabile quanto apprezzabile si rivela la testuale affermazione dei giudici di legittimità secondo cui *“In materia di contratti di intermediazione finanziaria, allorché risulti necessario accertare la responsabilità contrattuale per danni subiti dall’investitore, va accertato se l’intermediario abbia diligentemente adempiuto alle obbligazioni scaturenti dal contratto di negoziazione nonché, in ogni caso, a tutte quelle obbligazioni specificamente poste a suo carico dal d.leg. 24*

⁵⁹Cass. civ., sez. I, 20 dicembre 2005, n. 28260, *cit.*, secondo cui *“L’ordine di borsa per l’acquisto di azioni nella forma del contratto a premio semplice, denominato «dont» (contratto che conferisce all’acquirente la facoltà di scegliere, entro un determinato termine di scadenza, fra il ritiro dei titoli acquistati, dietro pagamento del prezzo maggiorato del premio, o il recesso dall’acquisto di detti titoli con abbandono del premio), determina per chi lo riceve - quale che si ritenga essere la natura dell’ordine di borsa, e anche se si dubiti trattarsi di un vero e proprio mandato all’acquisto - un dovere di esecuzione connotato da obblighi di diligenza, la quale si riferisce anche all’esercizio della facoltà di scelta sopra richiamata, e di rispetto dei principi di correttezza e buona fede, che presidiano ogni tipo di esecuzione contrattuale e che, in ogni ipotesi di gestione di affari altrui, sono caratterizzati dalla diligenza richiesta in tema di mandato dagli art. 1710 seg. c.c.; ne consegue che ai medesimi principi si ricollega anche l’obbligo, specificamente previsto dal 2° comma dell’art. 1711 c.c., di discostarsi dalle istruzioni ricevute (ancorché eventualmente queste siano rigide e specifiche) solo quando si profilino circostanze nuove, che non sia possibile comunicare al mandante in tempo utile, ma in presenza delle quali sia ragionevole presumere l’approvazione del medesimo mandante”*.

⁶⁰Cass. civ., sez. I, 17 febbraio 2009, n. 3773, in *Danno e resp.*, 2009, 503, nota Sangiovanni.

⁶¹E tanto appare evidente dal percorso logico-motivazionale fatto palese da tale decisione dei giudici di legittimità, in cui il singolo ordine di negoziazione viene qualificato indiscutibilmente come contratto e, a conferma di tale punto di arrivo, l’eventuale inadempimento agli obblighi da esso nascenti a carico dell’intermediario è qualificato senza esitazioni come contrattuale, con peculiare riguardo alla ripartizione dell’onere probatorio.



febbraio 1998 n. 58 (tuf) e prima ancora dal d.leg. 23 luglio 1996 n. 415, nonché dalla normativa secondaria, risultando, quindi, così disciplinato, il riparto dell'onere della prova: l'investitore deve allegare l'inadempimento delle citate obbligazioni da parte dell'intermediario, nonché fornire la prova del danno e del nesso di causalità fra questo e l'inadempimento, anche sulla base di presunzioni; l'intermediario, a sua volta, deve provare l'avvenuto adempimento delle specifiche obbligazioni poste a suo carico, allegate come inadempite dalla controparte, e, sotto il profilo soggettivo, di avere agito «con la specifica diligenza richiesta»⁶²

Significativa nel senso di riconoscere natura contrattuale ai singoli ordini di acquisto impartiti dal risparmiatore all'intermediario una volta concluso il contratto quadro è una decisione del Tribunale di Ravenna, secondo cui i singoli ordini di investimento danno anch'essi luogo alla formazione di contratti per cui anch'essi rinvencono quale proprio oggetto la prestazione di servizi di investimento⁶³, in sostanza ravvisando tra contratto quadro e singoli ordini di investimento una identità di oggetto; a mio avviso, oltre che per quanto in precedenza evidenziato in relazione allo specifico argomento qui brevemente esaminato, su tale pronuncia occorre soffermarsi un attimo in quanto la stessa si mostra meritevole di non poco interesse, dato che si rivela in grado di comprendere appieno la rilevanza spiegata, nello specifico settore, delle evoluzioni normative che, al contrario, erano state ritenute irrilevanti o quasi dalle sentenze nn. 26724-26725/2007 delle Sezioni Unite; in particolare tale decisione si rivela meritevole di essere ricordata dal momento che, per addivenire, a valle del ragionamento, a statuire la nullità del contratto di investimento quale conseguenza della accertata violazione di obblighi informativi da parte dell'intermediario ha individuato, a monte del percorso logico seguito nel decidere, quale presupposto di esso l'inesistenza di un contrattazione tra soggetti in posizione di parità, e traendone pertanto quale logico corollario la prevalenza della normativa di settore sui principi generali: in tal modo, allora, per il giudice ai sensi dell'art. 29 del reg. Consob n. 11522/1998⁶⁴ è stata introdotta una vera e propria regola di validità del contratto di acquisto degli strumenti finanziari, un elemento costitutivo che attiene alla struttura ed al contenuto di tale tipologia contrattuale, e che deve risultare da atto scritto ovvero con forma equivalente.

Inoltre, nella medesima pronuncia si è riconosciuto come quello in questione rappresenta un elemento attraverso il quale il legislatore ha inteso tutelare interessi di natura pubblicistica aventi rilevanza a livello costituzionale, interessi rappresentati, secondo il tribunale, nel innanzitutto nel risparmio e nella tutela di esso, oltre che nella indispensabile trasparenza dei mercati finanziari, di guisa ove esso venga violato, l'inevitabile conseguenza deve individuarsi

⁶²Cass. civ., sez. I, 17 febbraio 2009, n. 3773, *cit.*

⁶³Trib. Ravenna, 12 ottobre 2009, in www.consultalex.it.

⁶⁴Tale disposizione – applicabile *ratione temporis* ai fatti di causa oggetto della richiamata pronuncia – obbligava l'intermediario ad una specifica informativa all'investitore circa l'inadeguatezza dell'investimento proposto/richiesto nonché delle motivazioni addotte a sostegno del formulato giudizio di inadeguatezza.



nella nullità del contratto in questione; orientamento questo che pare anche di recente condiviso in dottrina⁶⁵.

Una interessante decisione di merito aveva preceduto la pronunzia della S.C. da ultimo richiamata, affermando che l'ordine di negoziazione di valori mobiliari deve qualificarsi in termini di contratto vero e proprio, autonomo e diverso rispetto al contratto quadro in precedenza stipulato tra le parti, addivenendo a tale conclusione all'esito dell'esame dei documenti sui cui il rapporto contrattuale in questione si è sviluppato⁶⁶.

Ancora, la natura contrattuale degli ordini di negoziazione trova indiretta conferma in una recente decisione di merito che, nello specifico settore della intermediazione finanziaria, è da ritenersi ammissibile l'istanza di «sospensione» ex art. 700 c.p.c. non tanto in relazione al contratto quadro, che costituisce un mero contratto normativo la cui funzione principale è quella di fissare le regole di future operazioni, quanto piuttosto in relazione all'ordine effettuato relativo alla singola operazione, in considerazione del fatto che i contratti derivati, in generale, si caratterizzano proprio per l'esecuzione differita rispetto al momento della loro conclusione⁶⁷; e del resto, anche in dottrina si è di recente (ri)affermato come ogni singolo ordine di investimento/disinvestimento, purchè rispetti determinati requisiti formali e sostanziali, costituisca un altrettanto autonomo contratto, nella specie di mandato⁶⁸.

Infine, paiono condurre definitivamente verso il riconoscimento della natura di veri e propri contratti ai singoli ordini di negoziazione di volta in volta impartiti dal risparmiatore alla banca/intermediario, due recenti pronunzie di legittimità.

Infatti, con l'affermare che, in tema d'intermediazione finanziaria, la violazione dei doveri d'informazione del cliente e di corretta esecuzione delle operazioni che la legge pone a carico dei soggetti autorizzati alla prestazione dei servizi d'investimento finanziari, può dar luogo a responsabilità contrattuale, ove si tratti di violazioni riguardanti le operazioni d'investimento

⁶⁵SANGIOVANNI V., *Il contratto di intermediazione finanziaria*, in *Obbligazioni e contratti*, 2011, 11, p. 774.

⁶⁶Trib. Venezia, 27 marzo 2008, in *Foro it., Rep.*, 2008, voce *Intermediazione finanziaria*, n. 266, secondo cui "In tema di intermediazione di valori mobiliari, la violazione degli obblighi informativi previsti dagli art. 27 e 29 reg. di attuazione Consob del 1° luglio 1998 n. 11522 (disciplinanti, rispettivamente, il conflitto di interessi e le operazioni non adeguate al profilo di rischio dell'investitore nella prestazione dei servizi di investimento ed accessori, in attuazione di quanto previsto dall'art. 21 d.leg. 24 febbraio 1998 n. 58) cagiona la nullità del contratto di acquisto degli strumenti finanziari, in applicazione dell'art. 1418, 1° comma, c.c.; ciò in quanto tali norme hanno una natura imperativa derivante dagli interessi pubblicistici, anche costituzionali, loro sottesi e perché si caratterizzano per l'imposizione nella fase genetica del contratto di determinati requisiti formali tesi alla protezione del cliente mediante la sua responsabilizzazione, affinché possa prestare una effettiva attenzione e ponderazione in una scelta negoziale rischiosa".

⁶⁷Trib. Udine, 13 aprile 2010, in *Banca, borsa tit. cred.*, 2011, II, 504, nota Piras.

⁶⁸BARATELLA M.G., *La forma scritta ed i c.d. contratti di intermediazione finanziaria nella ricostruzione giurisprudenziale*, in *La Responsabilità Civile*, 2010, 10, p. 689, con richiamo di NIGRO C.A., *L'ordine di negoziazione quale fonte dell'obbligo di informare il cliente nel caso di downgrading: osservazioni (parzialmente) critiche a margine di un singolare case-law*, in *Nuova giur. civ.*, 2011, 7-8, p.701.



o disinvestimento⁶⁹, la Cassazione ha indirettamente riconosciuto che quelli violati in relazione alle singole operazioni di investimento sono obblighi contrattuali, per cui le stesse dono da ritenersi veri e propri contratti, in quanto solo in relazione ad una loro ricostruzione sistematica in termini di autonome fattispecie negoziale appare legittima la individuazione della responsabilità ex art. 1218 c.c. per la violazione di obblighi di informazione connessi alla attuazione di tali operazioni di investimento; ricostruzione che, del resto, consegue alla configurazione che del contratto di intermediazione finanziaria in termini di contratto normativo come sostengono alcuni autori⁷⁰, da cui ne viene fatta discendere, appunto in ragione di tale autonomia, la sussistenza di un duplice regime di responsabilità, contrattuale per tutto ciò che avviene in relazione al singolo ordine di investimento e precontrattuale per tutto quanto avviene prima (che cioè trovi la sua origine in relazione al contratto quadro)⁷¹.

Ed allora, se non può dubitarsi del fatto che il contratto quadro, quale contratto normativo, altra funzione non abbia che quella di stabilire, conformemente alla disciplina di settore, modalità e contenuto dei futuri negozi che le parti concluderanno, come concordemente sostenuto da dottrina⁷² e giurisprudenza⁷³, anche perché come sostiene altra dottrina, esso non obbliga in alcun modo l'intermediario alla esecuzione delle singole operazioni di volta in volta richiestegli dal risparmiatore⁷⁴, allora davvero non può disconoscersi la natura negoziale autonoma ed indipendente delle singole operazioni di investimento/disinvestimento.

Tali operazioni, invero, sono in possesso di un proprio programma/contenuto negoziale, che il risparmiatore intende attuare, e non anche il contratto quadro, ed infine è solo con tali operazioni che si producono, nei confronti di entrambe le parti dei singoli contratti, gli effetti previsti dalle legge nonché voluti (ed anche sperati) dai contraenti, e non certo attraverso la mera conclusione del contratto quadro, il quale non modifica in alcun modo la sfera soggettiva patrimoniale delle parti, ma al più si limita a dettare criteri di massima attraverso i quali le modificazioni potranno essere determinate dai contraenti.

Gianluca Cascella

⁶⁹Cass. civ., sez. I, 29 ottobre 2010, n. 22147, in *Foro it.*, Mass., 2010, 961; conforme, Cass. civ., sez. I, 6 luglio 2012, n. 11412, in Banca dati *Pluris-cedam.utetgiuridica.it*, voce *Valori mobiliari* (intermediazione finanziaria).

⁷⁰SARTORI F., *La (ri)vincita dei rimedi risarcitori: note critiche a Cassazione (S.u.) 19 dicembre 2007 n.26725*, in *Il Caso.It*, 2008, II, 92, p.8

⁷¹ROPPO V., *Il contratto*, in *Trattato di Diritto Privato*, a cura di Iudica G. e Zatti P, Milano, 2001, p. 528 e ss; LUISE F., *Il dovere di correttezza dell'intermediario*, in *Obbligazioni e contratti*, 2010, 10, p. 701 e ss

⁷²LUISE F., *op. loc. ult. cit.*

⁷³Trib. Udine, 13 aprile 2010, *cit.*

⁷⁴MAFFEIS D., *Discipline preventive nei servizi di investimento: le S.U. e la notte (degli investitori) in cui tutte le vacche sono nere*, in *Contratti*, 2008, p. 410.

