

PUBBLICAZIONE TRIMESTRALE

ISSN: 2279-9737

Rivista
di Diritto Bancario

dottrina
e giurisprudenza
commentata

OTTOBRE/DICEMBRE

2017

rivista.dirittobancario.it

DIREZIONE SCIENTIFICA

FILIPPO SARTORI, STEFANO AMBROSINI, SANDRO AMOROSINO,
FILIPPO ANNUNZIATA, SIDO BONFATTI, FRANCESCO CAPRIGLIONE,
ALFONSO CASTIELLO D'ANTONIO, PAOLOEFISIO CORRIAS, FULVIO
CORTESE, MATTEO DE POLI, RAFFAELE DI RAIMO, ALDO ANGELO
DOLMETTA, ALBERTO GALLARATI, UGO PATRONI GRIFFI, BRUNO
INZITARI, MARCO LAMANDINI, RAFFAELE LENER, PAOLA
LUCANTONI, ALBERTO LUPOI, DANIELE MAFFEIS, LUCA
MANDRIOLI, RAINER MASERA , ALESSANDRO MELCHIONDA,
ROBERTO NATOLI, ELISABETTA PIRAS, MADDALENA RABITTI,
GIUSEPPE SANTONI, MADDALENA SEMERARO, ANTONELLA
SCIARRONE ALIBRANDI, FRANCESCO TESAURO

DIREZIONE ESECUTIVA

ALBERTO GALLARATI, PAOLA LUCANTONI, LUCA MANDRIOLI,
ELISABETTA PIRAS, FRANCESCO QUARTA, MADDALENA
SEMERARO

COMITATO EDITORIALE

FRANCESCO ALBERTINI, FRANCESCO AUTELITANO, STEFANO DAPRÀ,
EUGENIA MACCHIAVELLO, UGO MALVAGNA, MASSIMO MAZZOLA,
MANILA ORLANDO, CARLO MIGNONE, EDOARDO RULLI, STEFANIA
STANCA

NORME PER LA VALUTAZIONE E LA PUBBLICAZIONE

LA RIVISTA DI DIRITTO BANCARIO SELEZIONA I CONTRIBUTI OGGETTO DI PUBBLICAZIONE SULLA BASE DELLE NORME SEGUENTI.

I CONTRIBUTI PROPOSTI ALLA RIVISTA PER LA PUBBLICAZIONE VENGONO ASSEGNATI DAL SISTEMA INFORMATICO A DUE VALUTATORI, SORTEGGIATI ALL'INTERNO DI UN ELENCO DI ORDINARI, ASSOCIATI E RICERCATORI IN MATERIE GIURIDICHE, ESTRATTI DA UNA LISTA PERIODICAMENTE SOGGETTA A RINNOVAMENTO.

I CONTRIBUTI SONO ANONIMIZZATI PRIMA DELL'INVIO AI VALUTATORI. LE SCHEDE DI VALUTAZIONE SONO INVIATE AGLI AUTORI PREVIA ANONIMIZZAZIONE.

QUALORA UNO O ENTRAMBI I VALUTATORI ESPRIMANO UN PARERE FAVOREVOLE ALLA PUBBLICAZIONE SUBORDINATO ALL'INTRODUZIONE DI MODIFICHE AGGIUNTE E CORREZIONI, LA DIREZIONE ESECUTIVA VERIFICA CHE L'AUTORE ABBIA APPORTATO LE MODIFICHE RICHIESTE.

QUALORA ENTRAMBI I VALUTATORI ESPRIMANO PARERE NEGATIVO ALLA PUBBLICAZIONE, IL CONTRIBUTO VIENE RIFIUTATO. QUALORA SOLO UNO DEI VALUTATORI ESPRIMA PARERE NEGATIVO ALLA PUBBLICAZIONE, IL CONTRIBUTO È SOTTOPOSTO AL COMITATO ESECUTIVO, IL QUALE ASSUME LA DECISIONE FINALE IN ORDINE ALLA PUBBLICAZIONE PREVIO PARERE DI UN COMPONENTE DELLA DIREZIONE SCELTO RATIONE MATERIAE.

SEDE DELLA REDAZIONE

UNIVERSITÀ DEGLI STUDI DI TRENTO, FACOLTÀ DI GIURISPRUDENZA, VIA VERDI 53,
(38122) TRENTO – TEL. 0461 283836

I diritti dell'investitore nella giurisprudenza di legittimità*

1. Breve introduzione normativa e delimitazione dell'indagine

I diritti dell'investitore nei contratti d'intermediazione finanziaria hanno come oggetto prevalente l'effettiva informazione sulla natura, il rendimento ed il rischio dell'investimento proposto o richiesto all'intermediario. Perché le informazioni siano effettive devono estendersi alla preventiva comunicazione delle situazioni di conflitto d'interesse nelle quali gli intermediari possono venire a trovarsi in ordine ad alcune tipologie d'investimenti finanziari e devono fondarsi sulla conoscenza specifica dei prodotti finanziari proposti o richiesti con riferimento alla loro redditività concreta presente o futura, con prefigurazione dei margini tendenziali di rischio, ancorché nei limiti di una prevedibilità ragionevole. L'intermediario deve preventivamente informarsi adeguatamente, infine, sulla solidità ed affidabilità degli emittenti.

L'art. 21 del d.lgs n. 58 del 1998 (d'ora in poi Tuf) fin dalla sua formulazione originaria contiene tutti i parametri sulla base dei quali valutare l'adempimento dell'obbligo informativo ricadente sull'intermediario.

Le modifiche introdotte dal d.lgs n. 164 del 2007 con il quale è stata data attuazione della direttiva 2004/39/Ce relativa ai mercati degli strumenti finanziari¹ hanno puntualizzato il contenuto degli obblighi senza mutarne la sostanza, salvo che per il conflitto d'interesse in ordine al quale l'obbligo di diligenza si è esteso alla identificazione e gestione delle situazioni di conflitto e all'adozione delle misure organizzative idonee ad evitarne l'incidenza negativa sugli interessi dei clienti.

L'art. 21 si apre con la prescrizione degli obblighi di diligenza, correttezza e trasparenza. La prescrizione di carattere generale ha una duplice finalità: l'interesse dei clienti e l'integrità dei mercati. I due obiettivi convergono dal momento che, per un verso, la violazione del-

* Il presente contributo è pubblicato altresì su *Questione Giustizia*, 3/2017, 168.

¹ La direttiva 2004/39/Ce, (d'ora in poi denominata Mifid) ha a sua volta modificato le direttive 85/611/Cee, 93/6/Cee e 2000/12/Ce e abrogato la direttiva 93/22/Cee.

le regole di comportamento compromette la fiducia degli investitori e la loro propensione all'investimento²; per l'altro, determina una scorretta allocazione delle risorse con ricadute dirette sulla sfera giuridica dei singoli investitori.

Gli obblighi stabiliti al comma 1, lettera a), della norma non sono del tutto sovrapponibili al generale canone integrativo del tessuto dei singoli contratti, costituito dal principio di buona fede e correttezza contrattuale. Il peculiare contenuto informativo di cui si connota il dovere d'informazione dell'intermediario ne definisce, ampliandolo rispetto alla clausola generale, il contenuto prescrittivo.

La disciplina normativa regolamentare dettata dalla Consob³ stabilisce in modo analitico quali siano le informazioni da acquisire sul profilo soggettivo del cliente e da fornire in ordine agli investimenti da eseguire. Il margine di discrezionalità dell'intermediario nell'individuazione del contenuto degli obblighi informativi, apparentemente ampio alla luce della formula normativa, si riduce drasticamente come sarà puntualizzato nel § 3.3 proprio in virtù delle prescrizioni regolamentari, oltre che delle specificazioni legislative seguite all'attuazione della direttiva Mifid1⁴.

Scopo dell'indagine che s'intende svolgere è di verificare se e come la giurisprudenza, in particolare di legittimità, abbia saputo fare emergere il contenuto degli obblighi informativi a carico dell'intermediario anteriormente all'attuazione della direttiva Mifid1, sostanzialmente anticipandone il contenuto nonché gli effetti della loro violazione sul contratto quadro e sugli ordini d'investimento.

È necessario premettere che gli orientamenti giurisprudenziali che verranno analizzati si sono formati sul sistema normativo del d.lgs n. 58 del 1998 (d'ora in poi denominato Tuf) e del Regolamento Consob n. 11522 del 1998 con risultati del tutto idonei a mantenere efficacia

² G. Gobbo, Articolo 21, in *Commentario Tuf*, a cura di F. Vella, Tomo I, pag. 258 con ampia nota di richiami dottrinali.

³ Gli obblighi informativi sono prescritti analiticamente nell'art. 28 del Regolamento Consob n. 11522 del 1998 e si applicano ai contratti regolati dall'art. 21 del Tuf n. 58 del 1998 nella formulazione vigente fino al 31/10/2007. Successivamente è intervenuto il Regolamento n. 16190 del 2007, successivo alla Direttiva Mifid 1 attuata mediante il d.lgs n. 164 del 2007.

⁴ Su cui si rinvia al par. 4 anche al fine di evidenziare il carattere fortemente anticipatorio degli orientamenti giurisprudenziali al riguardo.

anche nel quadro normativo innovato dagli interventi legislativi e regolamentari successivi. In particolare la giurisprudenza di legittimità ha affrontato molti versanti che incidono sulla asimmetria conoscitiva e sulla specificità di tale caratteristica nel contratto d'intermediazione finanziaria, intervenendo sulla forma del contratto quadro e sugli effetti del deficit della forma scritta⁵; sulla validità ed efficacia delle clausole di stile⁶ contenute nei contratti; sull'ambito di applicazione dello jus poenitendi⁷; sul contenuto "minimo" degli obblighi informa-

⁵ Ancorché la questione sia ancora aperta essendo rimessa alle Sezioni Unite con l'ordinanza interlocutoria n. 10447 del 2017 pubblicata in www.ilcaso.it con nota di M. Girolami (www.ilcaso.it/articoli/ban.php?id_cont=967.php). Alle Sezioni Unite è stata rimessa con ordinanza interlocutoria n. 12390 del 2017 anche la questione relativa agli effetti della nullità per vizio di forma del contratto quadro sugli ordini di esecuzione. L'invalidità incide su tutti gli ordini o può essere fatta valere selettivamente dall'investitore?

⁶ Cass. 11412 del 2012 così massimata: «In tema d'intermediazione finanziaria, la dichiarazione del cliente, contenuta nell'ordine di acquisto di un prodotto finanziario, con la quale egli dia atto di avere ricevuto le informazioni necessarie e sufficienti ai fini della completa valutazione del "grado di rischio", non può essere qualificata come confessione stragiudiziale, essendo a tal fine necessaria la consapevolezza e volontà di ammettere un fatto specifico sfavorevole per il dichiarante e favorevole all'altra parte, che determini la realizzazione di un obiettivo pregiudizio, ed è, inoltre, inidonea ad assolvere gli obblighi informativi prescritti dagli artt. 21 del d.lgs n. 58 del 1998 e 28 del Reg. Consob n. 11522 del 1998, trattandosi di una dichiarazione riassuntiva e generica circa l'avvenuta completezza dell'informazione sottoscritta dal cliente».

⁷ Il diritto di recesso dell'investitore ex art. 30, comma 6 del d.lgs n.58 del 1998 è stato ritenuto applicabile dalla sentenza delle Sez.Un. 13905 del 2013, in Foro it., 2013, I con nota di G. La Rocca sia nel caso in cui la vendita fuori sede di strumenti finanziari da parte dell'intermediario sia intervenuta nell'ambito di un servizio di collocamento prestato dall'intermediario in favore dell'emittente o dell'offerente di tali strumenti, sia quando la vendita fuori sede abbia avuto luogo in esecuzione di un servizio d'investimento diverso, ivi compresa l'esecuzione di ordini impartiti dal cliente in esecuzione di un contratto quadro. La decisione è stata seguita dall'intervento del legislatore che con l'art. 56 quater del dl n. 69 del 2013 (cd. decreto "del fare") che ha espressamente stabilito l'applicazione estensiva, indicata dalle Sez.Un. per i contratti stipulati dopo il 1/9/2013. Per quelli preesistenti la giurisprudenza di legittimità ha ritenuto di dare continuità all'orientamento introdotto dalle Sez.Un. e di escludere la natura interpretativa della norma (Cass. n. 7776 del 2014 in I contratti, 2014, p. 1113 con nota di R. Natoli, cui è seguita la recente sentenza n. 1368 del 2016 in La Nuova Giurisprudenza Civile Commentata, 2016, I, p. 868 con nota di A. Barba.

tivi imposti all'intermediario⁸; sul rilievo del profilo soggettivo dell'investitore⁹ anche in ordine all'accertamento della natura di operatore qualificato dell'investitore¹⁰.

2. L'asimmetria informativa nei contratti d'intermediazione finanziaria

Lo squilibrio tra le posizioni dei contraenti, intermediario ed investitore, non si manifesta secondo il tradizionale modello della sottostante disparità di potenza economico-negoziale tra le parti del contratto, sulla base della quale si è formata la disciplina normativa e l'intervento giurisprudenziale in materia lavoristica e consumeristica, ma si presenta sotto forma di netta sproporzione tra le parti in ordine

⁸ Tra le molte si segnala per la completezza delle indicazioni la sentenza n. 1376 del 2016 così massimata: «In tema di intermediazione finanziaria, la pluralità degli obblighi (di diligenza, di correttezza e trasparenza, di informazione, di evidenziazione dell'inadeguatezza dell'operazione che si va a compiere) previsti dagli artt. 21, comma 1, lett. a) e b), del d.lgs n. 58 del 1998, 28, comma 2, e 29 del Reg. Consob n. 11522 del 1998 (applicabile "ratione temporis") e facenti capo ai soggetti abilitati a compiere operazioni finanziarie, convergono verso un fine unitario, consistente nel segnalare all'investitore, in relazione alla sua accertata propensione al rischio, la non adeguatezza delle operazioni di investimento che si accinge a compiere (cd. "suitability rule"). Tale segnalazione deve contenere specifiche indicazioni concernenti: 1) la natura e le caratteristiche peculiari del titolo, con particolare riferimento alla rischiosità del prodotto finanziario offerto; 2) la precisa individuazione del soggetto emittente, non essendo sufficiente la mera indicazione che si tratta di un "Paese emergente"; 3) il "rating" nel periodo di esecuzione dell'operazione ed il connesso rapporto rendimento/rischio; 4) eventualità di informazioni circa le caratteristiche concrete del titolo (situazioni cd. di "grey market"); 5) l'avvertimento circa il pericolo di un imminente "default" dell'emittente.

⁹ È principio consolidato nella giurisprudenza di legittimità che la clausola contrattuale che contenga il rifiuto dell'investitore di fornire informazioni sul proprio profilo patrimoniale (tra le altre Cass. 18702 del 2016), non escluda o limiti gli obblighi informativi dell'intermediario in ordine alle caratteristiche specifiche ed effettive del prodotto.

¹⁰ La qualificazione di "operatore qualificato" richiede la manifestazione di volontà specifica fornita all'intermediario (Cass. 23805 del 2015). La semplice dichiarazione di esonero dell'intermediario dalla verifica è insufficiente ad integrare i rigorosi requisiti previsti dalla legge ai fini dell'inclusione nella categoria dell'operatore qualificato (Cass. 13872 del 2017), ed ad esonerarlo dagli obblighi informativi cui è tenuto.

alla conoscenza dei prodotti finanziari sui quali si fondano gli obiettivi d'investimento del cliente.

Le nozioni tecnico-finanziarie da conoscere consistono non soltanto in un bagaglio conoscitivo di partenza, (caratteristiche intrinseche, anche sotto il profilo della rischiosità, delle singole operazioni) ma anche nella necessità di aggiornamento continuo in ordine all'andamento dei mercati e alla situazione economico-patrimoniale delle emittenti. Per i prodotti derivati, soggetti a costante incremento delle tipologie riconoscibili sul mercato l'esigenza di conoscenza, specie di natura lato sensu "dinamica", aumenta. Deve, infatti, preliminarmente osservarsi che l'aumento del margine di rischiosità dell'investimento è legato alle caratteristiche del prodotto in relazione ai mercati nei quali operano gli intermediari, alle variabili che ne compongono la redditività e alle sue oscillazioni ma non giustifica in alcun modo un deficit informativo. Al contrario, l'accettazione di un elevato grado di rischio dell'investimento non può che fondarsi sulla piena consapevolezza delle ragioni dell'incertezza del risultato. L'equivoco, nel quale è caduta talvolta anche la giurisprudenza, presumibilmente ispirata da un intento moralizzatore, non consentito dal rigore della disciplina normativa imperativa relativa agli obblighi informativi, consiste nel ritenere che l'alea del contratto in queste ipotesi consista non nell'incognita sul risultato ma nella mancanza di conoscenza delle operazioni d'investimento solo genericamente rappresentate nel contratto o, ove reperibile, nel documento rischi generali previsto dall'art. 28 Regolamento Consob n. 11522 del 1998 (cui è seguito in attuazione delle modifiche introdotte dal d.lgs n. 164 del 2007, il Regolamento n. 16190 del 2007), limitato alla rappresentazione generica delle tipologie di prodotti finanziari e d'investimento (es. obbligazioni, azioni etc.). Come si vedrà nel § 3.3 la giurisprudenza di legittimità ha posto in evidenza la maggiore incisività delle informazioni necessarie per investimenti che involgono un più elevato grado di rischio¹¹.

Così delineato in modo del tutto sommario il contenuto effettivo dell'asimmetria tra le parti del contratto d'intermediazione finanziaria, si deve procedere all'esame dei principali strumenti normativi e giurisprudenziali volti a colmare il gap strutturale sottostante il contratto,

¹¹ Si richiamano Cass. 8619 e 12544 del 2017 in www.italgiuregiustizia.it

anche se stipulato con un cliente economicamente “forte”, partendo dal più tradizionale di essi: l’obbligo della forma scritta del contratto quadro.

L’indicatore principale della disparità delle posizioni delle parti di un contratto, risultante dalla disciplina legislativa imperativa dello stesso, è costituito dalla forma scritta. Questo requisito di validità del contratto ha gradatamente perso la funzione tradizionale di “marcare” il rilievo economico patrimoniale di alcune forme di acquisto o trasferimento di diritti (in particolare quelli reali), per approdare ad una finalità “protettiva” di attuazione del canone di buona fede sotto il cruciale versante della consapevolezza dell’impegno contrattuale da assumere da parte del contraente ritenuto, in via generale ed astratta, in condizione di soggezione.

Dal rapporto di lavoro al tessuto di norme di protezione che connotano il settore consumeristico fino ai contratti bancari, la forma scritta è stata ritenuta dal legislatore un prerequisito della trasparenza e correttezza degli scambi, così modificando gradatamente ma irreversibilmente la sua funzione tradizionale. La complessità tecnica dei beni e servizi oggetto della maggior parte dei contratti di massa e la rapidità con la quale mutano i modelli contrattuali atipici anche nel settore bancario e degli investimenti finanziari hanno, tuttavia, posto in luce i limiti dello strumento e la sua scarsa effettività.

Ma il formalismo di protezione¹² mostra la sua debolezza per due ragioni. La prima risiede nell’insufficienza del testo scritto al fine di garantire l’intellegibilità dell’effettivo regolamento d’interessi contenuto nel contratto, con particolare riferimento agli obblighi dell’investitore¹³; la seconda nell’effetto deresponsabilizzante sull’effettivo adempimento degli obblighi informativi, non riducibili al

¹² Secondo un’efficace sintesi definitoria della dottrina. Cfr. tra gli altri, Pagliantini, *Forma e formalismo nel diritto europeo dei contratti*, Ed. Ets, Pisa, 2009, pp.110 e 177 e ss.

¹³ La giurisprudenza di legittimità, ha statuito l’invalidità dei contratti cd. “for you” e “my way” ex art. 1322 cod. civ. ritenendo l’intreccio causale immeritevole di tutela e sottolineando in particolare come dal testo negoziale risultasse non intellegibile lo squilibrio ingiustificato delle posizioni delle parti e il carico di obblighi del tutto sperequato in capo all’investitore. In ordine al contratto “my way” si segnalano Cass. n. 19559 del 2015; 22950 del 2015, con ampia ricostruzione critica della aleatorietà dei contratti in oggetto e 19559 del 2015; in ordine al contratto “for you” cfr. Cass. 4907 e 16848 del 2017.

testo contrattuale, del cd. “formalismo informativo”¹⁴, in quanto potenzialmente ostativo di future contestazioni da parte dell’investitore.

3. *Il requisito della forma scritta nella giurisprudenza di legittimità*

La giurisprudenza di legittimità ha ritenuto che la forma scritta ad substantiam riferita al contratto quadro costituisca un ineludibile strumento di garanzia della trasparenza del regolamento d’interessi nell’intermediazione finanziaria, valorizzando l’essenzialità del requisito ai fini della validità del contratto.

L’intervento nomofilattico, tuttavia, si è rivolto principalmente se non esclusivamente al “contenitore” e non al “contenuto” del contratto. È stata stabilita la necessità che il contratto sia redatto a pena di nullità per iscritto ma non è stato individuato un nucleo contenutistico minimo cui estendere la sanzione di nullità che vada oltre l’indicazione formale dei requisiti del contratto contenuta nell’art. 1325 cod. civ. Nella parte conclusiva del presente paragrafo si cercherà di illustrare, anche alla luce del regime giuridico previsto dai Regolamenti Consob 11522 del 1998 e 16190 del 2007, quale debba essere il contenuto informativo imprescindibile nei contratti d’intermediazione finanziaria e quali siano gli effetti della violazione di tale obbligo contrattuale, non senza sottolineare come permanga un margine di ambiguità tra l’individuazione del contenuto essenziale del contratto quadro, incidente sulla validità dello stesso, e la configurazione degli obblighi informativi incidenti sulla responsabilità precontrattuale o contrattuale dell’intermediario, secondo la bipartizione contenuta nel leading case delle Sezioni Unite n. 26724 del 2007¹⁵.

Anche alla luce del regime normativo anteriore all’entrata in vigore del Tuf, ovvero nel vigore della l. 1 del 1991, la Corte di cassazione, già nel 2001, ha ritenuto che il contratto quadro (o normativo)¹⁶ debba

¹⁴ L’espressione è di M. De Poli, *Asimmetrie informative e rapporti contrattuali*, Cedam, Padova, 2002, 117 e 139. Vedi anche A. Di Majo, *La correttezza nell’attività d’intermediazione mobiliare*, in Banca, borsa, titoli di credito, 1993, I, p. 292.

¹⁵ In Foro it., 2008, I, p. 784 con nota di E. Scoditti.

¹⁶ Cass. n. 11495 del 2001 in Foro it., 2003, I, 612, con nota di G. Catalano.

essere redatto per iscritto a differenza dei singoli ordini¹⁷ di esecuzione. La pronuncia non contiene l'esplicita indicazione delle conseguenze della mancata adozione della forma scritta. Nelle successive, tuttavia, la forma scritta viene ritenuta requisito essenziale ai fini della validità del contratto¹⁸.

Le Sezioni Unite con la sentenza n. 26724 del 2007 hanno definitivamente ribadito che la forma scritta del contratto quadro determina la nullità del contratto sia nel vigore della l. n. 1 del 1991 che nel vigore del Tuf. La forma scritta ad substantiam si estende anche alla procura con la quale l'investitore conferisce ad un terzo il potere di agire in suo nome ed in sua vece con l'intermediario (Cass. 25212 del 2015). Il vizio di forma non è sanabile mediante ratifica tacita (Cass. 7283 del 2013).

La stabilità dei principi sopra illustrati ha subito una rilevante incrinatura a causa della sopravvenuta problematica relativa alla necessità della doppia sottoscrizione del cliente e dell'intermediario sul testo negoziale redatto per iscritto al fine d'integrare il requisito di validità del contratto sopra indicato. La questione si è posta con frequenza all'attenzione dei giudici di merito già da qualche anno e, di recente è approdata all'esame della giurisprudenza di legittimità. Secondo le norme Abi il contratto quadro, così come gli altri contratti bancari, è redatto in duplice esemplare, uno da consegnare al cliente e l'altro conservato dall'istituto bancario. In numerose cause, l'intermediario non è stato in grado di produrre il proprio esemplare sottoscritto ma soltanto la copia sottoscritta dall'investitore ed i giudici di merito, con indirizzi contrapposti, hanno affermato la sufficienza della produzione effettuata in quanto univocamente rivelatrice dell'accordo, o, al contrario, la nullità del contratto per difetto di un testo sottoscritto da entrambe le parti.

¹⁷ Il principio della non necessità della forma scritta per i singoli ordini (salvo le operazioni inadeguate sulle quali si rinvia al § 3.4 e i contratti nei quali sia prevista convenzionalmente la forma scritta per i singoli ordini. Cfr. Cass. 3950 e 16053 del 2016 in www.italigiuregiustizia.it) è consolidato. Si segnalano al riguardo (ma l'indirizzo è risalente) Cass. 28432 del 2011 in *Corriere Giuridico*, 2011, 1467 con nota di Guerinoni e 384 del 2012 in www.italigiuregiustizia.it.

¹⁸ Cass. 111 del 2004 e 10598 del 2005 in www.italigiuregiustizia.it. L'orientamento formatosi prima del 2007 ha ad oggetto contratti di swap ma il principio è estensibile a tutti i contratti d'intermediazione finanziaria.

La giurisprudenza di legittimità ha stabilito con orientamento molto recente ma non isolato¹⁹ la necessità della duplice sottoscrizione ancorché non contestuale e non risultante dallo stesso documento, purché sia inequivoca l'unicità e l'univocità del contenuto negoziale dei due testi sottoscritti separatamente. È stato altresì affermato che la produzione in giudizio del contratto privo della sottoscrizione dell'altro contraente, non sana il difetto di forma scritta *ad substantiam ex tunc* con riferimento alla già eseguita attuazione del contratto quadro, potendo produrre effetti soltanto per il futuro, come manifestazione della volontà di vincolarsi al contratto.

L'orientamento sopra illustrato, tuttavia, è stato sottoposto a revisione critica all'interno della stessa Corte proprio sotto il profilo della funzione peculiare della forma scritta nei contratti d'intermediazione finanziaria, non riducibile a quella classica, mutuata dall'art. 1325 cod. civ. Secondo l'ordinanza interlocutoria n. 10447 del 2017 la ratio del requisito, in tutti i contratti caratterizzati da asimmetria informativa, s'individua nello scopo di mettere il contraente più debole a conoscenza del contenuto del contratto. In particolare, deve escludersi il rilievo strutturale della forma, tradizionalmente collegato alla ponderazione del contenuto dell'accordo ed a consacrare la rilevanza sociale del regolamento negoziale. La funzione prevalente se non esclusiva della forma scritta consiste, pertanto, nella preventiva documentazione delle condizioni contrattuali, in modo da rendere edotto il cliente delle clausole predisposte dall'intermediario. Così funzionalizzato l'obbligo di documentazione, consegue che, ai fini della tutela della corretta informazione del cliente, non è necessaria la doppia sottoscrizione del documento contrattuale e ci si deve chiedere se per ritenere assolto il compito dell'intermediario sia sufficiente la consegna al cliente del prospetto redatto dalla banca, oppure se sia necessario che venga documentata l'intera operazione negoziale comprensiva delle sottoscrizioni di entrambe le parti.

Le obiezioni che la dottrina²⁰ ha sollevato in ordine all'opzione dogmatica sulla quale poggia l'ordinanza interlocutoria riguardano sia il pericolo sotteso ad una sopravvalutazione della funzione informativo-conoscitiva della forma scritta, con conseguente svuotamento

¹⁹ Si segnalano tra le prime Cass. 5919 e 8395 del 2016.

²⁰ M. Girolami *infra* nota 5

dell'effettività degli obblighi informativi, sia lo scostamento dalla norma primaria (art. 23 Tuf²¹) e regolamentare. In ordine al primo profilo deve rilevarsi che, come verrà meglio esplicitato nel successivo paragrafo, gli obblighi informativi non sono riducibili al contenuto del contratto per quanto dettagliato possa essere, dal momento che la descrizione e la spiegazione a fini di comprensione di un prodotto finanziario o, più in generale di una forma d'investimento non si equivalgono ma al contrario la minuziosità e complessità del testo scritto è inversamente proporzionale alla sua intelligibilità.

In ordine al secondo profilo, è stato sottolineato che la previsione normativa della forma scritta ex art. 23 Tuf sembra incompatibile con un onere formale attenuato, dal momento che i diritti e gli obblighi delle parti si cristallizzano con la sottoscrizione del testo contrattuale univoco, ancorché contenuto in due esemplari diversi²².

²¹ Nonché art. 30 Reg. Consob. n. 11522 del 1998 secondo il quale il contratto scritto deve : a) specificare i servizi forniti e le loro caratteristiche; b) stabilire il periodo di validità e le modalità di rinnovo del contratto, nonché le modalità da adottare per le modificazioni del contratto stesso; c) indicare le modalità attraverso cui l'investitore può impartire ordini e istruzioni; d) prevedere la frequenza, il tipo e i contenuti della documentazione da fornire all'investitore a rendiconto dell'attività svolta; e) indicare e disciplinare, nei rapporti di negoziazione e ricezione e trasmissione di ordini, le modalità di costituzione e ricostituzione della provvista o garanzia delle operazioni disposte, specificando separatamente i mezzi costituiti per l'esecuzione delle operazioni aventi ad oggetto strumenti finanziari derivati; f) indicare le altre condizioni contrattuali eventualmente convenute con l'investitore per la prestazione del servizio. Nel Regolamento n. 16190 del 2007, emesso successivamente all'attuazione della Direttiva Mifid 1 mediante il d.lgs n. 164 del 2007 il contenuto (scritto) del contratto quadro è indicato nell'art. 37 in via generale e nell'art. 38 con riferimento ai contratti aventi ad oggetto il portafoglio titoli. Le norme hanno ad oggetto requisiti informativi che recepiscono non soltanto le indicazioni del sistema di tutela dell'investitore unitario ma anche gli approdi della giurisprudenza. Sul rapporto tra obblighi di forma e obblighi informativi si rinvia al § 3.3.

²² «la consegna di un esemplare al cliente serve non solo per completare la prescrizione formale, ma anche, e in ugual modo, per fissare definitivamente il contenuto del contratto in termini di diritti ed obblighi reciproci delle parti in modo da fornire all'investitore una base certa per poter valutare, in termini di adempimento o di inadempimento, il successivo comportamento dell'intermediario. Non si dimentichi, comunque, che la cristallizzazione del regolamento negoziale giova anche alla banca, che in tal modo non si vedrà esposta al rischio di assumere in proprio l'obbligo di pagare il prezzo dei prodotti che andrà in seguito ad acquistare. Si tratta, dunque, di un momento davvero essenziale in questo tipo di contrattazione». Così M. Giro-

3.1 Gli effetti della nullità per difetto di forma. Le cd. nullità selettive

Il rilievo dell'ordinanza interlocutoria n. 11447 del 2017 e della successiva n. 12390 del 2017 non è limitato al dubbio relativo alla necessità della doppia sottoscrizione del contratto quadro o alla sufficienza della sola sottoscrizione di una parte (il cliente) nell'esemplare del contratto prodotto dall'altra parte (l'intermediario) ma si estende alla formulazione dell'ulteriore quesito relativo agli effetti della nullità del contratto quadro sui singoli ordini con i quali ad esso è data attuazione. La giurisprudenza di legittimità in un'unica pronuncia (Cass. 8395 del 2017) ha ritenuto che il cliente potesse far valere la nullità per difetto di forma del contratto quadro anche limitatamente ad alcuni ordini di acquisto, trattandosi di nullità di protezione rimessa esclusivamente al rilievo del cliente.

Le ordinanze interlocutorie hanno evidenziato perplessità in ordine a tale soluzione, ponendo in luce per un verso lo squilibrio ingiustificato in capo all'investitore, il quale può scegliere, a seconda della convenienza dell'investimento, se eccepire la nullità di forma del contratto quadro, e per l'altro che quanto meno si dovrebbe, proprio per scoraggiare tali comportamenti abusivi, consentire all'intermediario di opporre *l'exceptio doli*.

La dottrina più recente, pur criticando l'orientamento espresso nella pronuncia n. 8395 del 2017, in ordine alla soluzione adottata in concreto sulle nullità selettive²³ ha evidenziato che, come sottolineato in un'altra recente sentenza della Corte di cassazione²⁴ il rapporto tra contratto quadro ed ordini di acquisto deve essere interpretato nel senso di «una sequenza che – in ragione di un razionale disegno di ispirazione unitaria e inteso, questo sì, a proteggere la posizione dell'investitore (nello sviluppo del principio costituzionale di tutela del risparmio di cui all'art. 47 Cost.) – viene a svolgersi lungo più fasi in consecuzione tra loro». Non può negarsi, di conseguenza, la natura

lami, in Doppia firma e doppio esemplare nei contratti finanziari: i dubbi della Suprema Corte, cit.

²³ M. Girolami, Contratti di investimento non sottoscritti dall'intermediario: la parola alle Sezioni Unite, in corso di pubblicazione in Banca, Borsa, titoli di credito, in particolare la nota n. 46. La sentenza n. 8395 del 2016 è pubblicata in Corriere Giuridico, 2016, con nota di Tucci.

²⁴ Cass. 12397 del 2017 in www.ilcaso.it

negoziale dei singoli ordini, e l'applicabilità ad essi, autonomamente, del regime della risoluzione del contratto²⁵.

In conclusione, la domanda o l'eccezione di nullità del contratto quadro travolge tutti gli ordini, «per quanto vada tenuta salva, in ogni caso, la possibilità che venga impugnato singolarmente un determinato ordine in ragione della sua nullità (relativa), ove il cliente lamenti in relazione ad esso medesimo, e solo ad esso, un vizio che ne fondi autonomamente un profilo di invalidità. Ed è bene intendersi che un simile vizio non potrà annidarsi esclusivamente nell'esito infausto del singolo acquisto»²⁶.

4. *Gli obblighi informativi*

È stato già ampiamente evidenziato come l'adempimento degli obblighi informativi a carico dell'intermediario debba essere biunivoco, effettivo e costituisca il parametro prevalente per valutare, ex artt. 1175 e 1176, secondo comma, cod. civ., la correttezza e la diligenza. La giurisprudenza di legittimità, a partire dalla sentenza delle Sez. Un. n. 26724 del 2007, ha stabilito la cogenza di tali doveri d'informazione indicandone la natura e gli effetti. Essi sono configurabili come obblighi di comportamento la cui violazione può dar luogo

²⁵ Si richiamano al riguardo Cass. 16820 del 2016 e 12937 del 2017 nelle quali è affrontata la problematica, tangente ma non sovrapponibile a quella relativa alle nullità selettive, riguardante la legittimità della risoluzione dei singoli ordini di acquisto. Nella sentenza n. 16820 del 2016 è affermato che l'inadempimento degli obblighi informativi può avere una diversa incidenza ove sia collocabile in fase antecedente o successiva rispetto alle operazioni d'investimento. Nell'ultima ipotesi la risoluzione può riguardare i singoli ordini d'acquisto. Nella sentenza più recente viene sottolineato che la risoluzione dei singoli ordini di acquisto deriva dalla loro natura negoziale e poggia sulle regole privatistiche generali e non su uno statuto protettivo speciale dell'investitore. In particolare viene rilevato che se la caducazione dei singoli ordini fosse condizionata a quella del contratto quadro, il contraente adempiente perderebbe le utilità che il rapporto gli ha arrecato per transitarle verso il contraente inadempiente. Ovviamente la risoluzione dell'ordine di acquisto si fonda non sull'utilità dell'investimento ma sull'accertamento dell'inadempimento di non scarsa importanza agli obblighi informativi.

²⁶ M. Girolami, ult. cit.

a responsabilità precontrattuale²⁷ o contrattuale, alla risoluzione del contratto per inadempimento ed al risarcimento del danno.

L'obbligo è biunivoco perché l'intermediario deve assumere informazioni sul profilo del cliente²⁸, e più esattamente sulla sua situazione finanziaria, sulla sua propensione al rischio e sui suoi obiettivi d'investimento. Il rifiuto di fornire informazioni sulla propria situazione finanziaria, espresso inderogabilmente per iscritto, non esime l'intermediario dall'obbligo di dare all'investitore le informazioni necessarie a comprendere le caratteristiche dei prodotti finanziari, il grado di redditività e di rischio e il rapporto tra le due variabili, oltre che la natura e la solidità dell'emittente, il mercato od i mercati nei quali i prodotti sono negoziati²⁹. Il principio sopraesposto, ampiamente consolidatosi nella giurisprudenza di legittimità che si è formata nella vigenza del regolamento Consob n. 11522 del 1998, è stato per un verso rafforzato e per l'altro modificato con il successivo regolamento 16190 del 2007.

²⁷ Cass. 8462 del 2014, nella quale è precisato il diverso contenuto degli obblighi nelle diverse fasi del contratto e la conseguenza della loro violazione. Si richiama anche Cass. 12262 del 2015 nella quale è specificato che l'omessa informazione sulla propensione al rischio del cliente, la mancata rappresentazione dei rischi dell'investimento o dell'inadeguatezza dell'operazione determinano la responsabilità contrattuale dell'intermediario, investendo il non corretto adempimento degli obblighi legali facenti parte integrante del vincolo assunto con il contratto quadro.

²⁸ 1. Art. 28 reg. n. 11522 del 1998: Prima di iniziare la prestazione dei servizi di investimento, 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. Nel Regolamento n. 16190 del 2007 la descrizione e prescrizione di questa tipologia di obblighi è contenuta negli artt. 39 e 41, riguardanti rispettivamente le informazioni da richiedere nei contratti di consulenza o gestione portafogli e contratti diversi da quelli sopraindicati.

²⁹ In particolare per le gestioni patrimoniali (art. 21 d.lgs n. 58 del 1998 e 36 Regolamento Consob n. 11522 del 1998) le informazioni obbligatorie sono puntualizzate nell'Allegato 3 lettera C del regolamento e prevedono per gli investimenti finalizzati alla creazione e conservazione di un portafoglio titoli l'insufficienza di informazioni meramente descrittive dei prodotti finanziari, ancorché nelle gestioni patrimoniali la discrezionalità dell'intermediario possa essere superiore all'attività di mera negoziazione, e la necessità d'indicare per ciascuna tipologia d'investimenti le linee di gestione del rischio.

Nel regime giuridico vigente per quanto riguarda i contratti di consulenza e le gestioni patrimoniali, il rifiuto di fornire le informazioni che consentano di porre in essere investimenti “adeguati” determina l’obbligo a carico dell’intermediario di astenersi dal prestare i servizi (art. 39, comma 6, Reg. n. 16190 del 2007). Tale obbligo non riguarda gli altri servizi d’investimento. A tutti invece si applica la prescrizione contenuta nel settimo comma dell’art. 39 secondo la quale gli intermediari non possono incoraggiare il cliente anche potenziale a non fornire le informazioni che l’intermediario è tenuto a richiedere. La disposizione è particolarmente opportuna dal momento che la previsione relativa al rifiuto di fornire le informazioni relative alla propria situazione patrimoniale è contenuta nel modulo riguardante le condizioni generali del contratto quadro, certamente non redatto all’esito di trattativa con il cliente ma predisposto unilateralmente dall’intermediario, ancorché presumibilmente sottoposto alla specifica sottoscrizione dell’investitore. Oltre ad assumere le informazioni sul cliente nei modi e con gli effetti sopra sommariamente descritti, l’intermediario deve fornire le informazioni idonee a mettere il cliente, non professionale né qualificato, in condizioni di comprendere il grado di redditività e di rischio dell’investimento o degli investimenti che costituiscono l’oggetto del contratto quadro con riferimento a tutte le variabili che possano incidere, ancorché nei limiti delle fluttuazioni e delle incertezze dei mercati, sul risultato finale, in modo che gli eventuali scostamenti dall’obiettivo d’investimento del cliente siano prevedibili e non possano imputarsi ad un deficit di conoscenza (anche da parte dell’intermediario³⁰) e d’informazione preventiva.

In ordine a tale peculiare profilo e con riferimento alle gestioni patrimoniali la giurisprudenza di legittimità ha stabilito che, nel vigore del quadro normativo delineato dall’art. 21 d.lgs n. 58 del 1998, gli obblighi di comportamento normativamente posti a carico dell’intermediario (art. 36 e ss. del Reg. Consob n. 11522 del 1998) prevedono, tra l’altro, la preventiva indicazione del grado di rischio di ciascuna linea di gestione patrimoniale. Si tratta di una prescrizione vincolante evincibile dall’Allegato 3, sub C), del reg. Consob n.

³⁰ La dimensione locale dell’intermediario non lo esime dall’obbligo d’inframarsi sulla natura dei mercati nei quali vengono negoziati i prodotti finanziari cfr. Cass. 8619 del 2017 in www.italgiuregiustizia.it.

11522, dettata al fine d'indicare le modalità di esecuzione dell'obbligo di fornire all'investitore un parametro oggettivo coerente dei rischi connessi alle singole gestioni (art. 42 del menzionato regolamento)³¹. La doverosità dell'adempimento degli obblighi sopra illustrati non è limitata né dal rifiuto di fornire informazioni in ordine alla propria situazione patrimoniale, come già osservato, né dalla discrezionalità con la quale l'intermediario può costituire il portafoglio titoli del cliente all'interno di un quadro flessibile di operazioni possibili, essendo comunque necessaria la specificazione puntuale del rapporto redditività rischio per ciascuna linea di gestione nonché la predeterminazione del "benchmark"³². Quest'ultimo parametro, pur non essendo direttamente previsto dal Reg. n. 11522 del 1998 come un indicatore diretto di rischio, costituisce uno strumento che concorre a comprendere il livello di rischiosità accettabile connesso alla gestione patrimoniale ed ex post a valutare la qualità della gestione³³. Il rilievo attribuito dalla giurisprudenza ai fattori sopra evidenziati ed il conseguente incremento del grado di effettività (oltre che l'ampio raggio) delle informazioni cui l'intermediario è tenuto, ha sostanzialmente anticipato le prescrizioni normative relative al contenuto informativo del contratto quadro contenute nel Regolamento n. 11690 del 2017³⁴.

³¹ Cass. 8089 del 2016 e 17290 del 2016, entrambe in www.dirittobancario.it con nota di Grasselli.

³² Il benchmark è un parametro oggettivo di riferimento, utilizzato dal sistema finanziario per confrontare le performance di un portafoglio rispetto all'andamento del mercato. È un indice, o un insieme di indici, che chiarisce al risparmiatore l'identità del prodotto offerto. L'obiettivo del benchmark è quello infatti di offrire uno strumento utile per valutare il rischio tipico del mercato in cui il portafoglio investe e supportare l'investitore nella valutazione dei risultati ottenuti dalla gestione di un certo portafoglio titoli, fornendo un importante contributo alla trasparenza e nella fase di valutazione precontrattuale oltre che nel corso della successiva fase di gestione.

³³ Grasselli, La Corte di Cassazione si pronuncia sugli obblighi informativi gravanti sull'intermediario abilitato: considerazione sul cd. benchmark, in www.dirittobancario.it, il quale svolge qualche rilievo critico sulle sentenze della Corte di Cassazione n. 8089 e 17290 del 2016 in ordine alla mancata specificazione della vincolatività specifica del benchmark che costituisce un indicatore di performance a livello europeo.

³⁴ L'art. 37 del Reg. n. 16190 del 2007 individua il contenuto informativo dei contratti diversi dai servizi di consulenza e l'art. 38 prescrive per le gestioni patrimoniali informazioni aggiuntive che recepiscono le indicazioni della giurisprudenza

5. *Le operazioni inadeguate*

La collocazione all'interno del contenuto del contratto quadro d'informazioni così puntuali e specifiche sia sul piano oggettivo del prodotto finanziario o del servizio d'investimento, sia sul piano soggettivo del rischio e degli obiettivi dell'investitore, sia infine sulle caratteristiche del mercato o dei mercati ove operare e sul profilo complessivo dell'emittente e dell'intermediario hanno determinato un significativo mutamento del regime giuridico anche delle operazioni "inadeguate". Al riguardo, la giurisprudenza di legittimità che si è sviluppata all'interno del quadro normativo previgente (art. 21 Tuf e art. 29 Regolamento Consob n. 11522 del 1998) ha affermato i seguenti principi.

È necessario un ordine scritto che non abbia contenuto generico. L'indicazione, stampigliata sul singolo ordine di acquisto "rischio paese" è del tutto inidoneo ad integrare il requisito richiesto. (Cass. 8314 del 2017).

La sottoscrizione della clausola in calce al modulo d'ordine della segnalazione d'inadeguatezza dell'operazione è idonea a far presumere assolto l'obbligo previsto dall'art. 29, comma 3 del Reg. n. 11522 del 1998 ma a fronte di contestazioni specifiche dell'investitore relative a carenze informative (per esempio sul rischio default³⁵) sull'intermediario incombe l'onere di provare, con qualsiasi mezzo, di aver informato diligentemente l'investitore³⁶.

L'esame dei principi sopra indicati induce a ritenere che la sottoscrizione dell'avvertimento relativo all'inadeguatezza dell'operazione costituisca requisito necessario ed ineludibile per rimuovere il divieto di compiere operazioni inadeguate, ma non fornisca la prova del rispetto dell'intera sequenza procedimentale degli obblighi contrattuali dell'intermediario se espresso in forma generica o di stile, senza dare

di legittimità specie con riferimento al benchmark e alla leva finanziaria (lettere c e d dell'art. 38) oltre che della tipologia di mercati ove vengono offerti i prodotti, il grado di rischio per ciascuna linea di gestione etc.).

³⁵ Su cui cfr. Cass. 12544 del 2017.

³⁶ Sul contenuto dell'obbligo informativo in caso di operazione qualificata come non adeguata si richiama Cass. 1376 del 2016, la cui massima si rinviene nella nota 8. Sulla sufficienza della segnalazione per iscritto che tuttavia abbia un contenuto sufficientemente dettagliato cfr. Cass. 4620 del 2015 in www.italigiuregiustizia.it.

conto delle informazioni in concreto fornite. Il principio affermato è del tutto coerente con la natura funzionale degli obblighi di forma nei contratti caratterizzati dall'asimmetria informativa tra le parti contraenti. Il rispetto della forma scritta è garanzia dell'osservanza dell'obbligo di trasparenza del contenuto del contratto ma ove si estenda al riscontro dell'assolvimento di obblighi endocontrattuali posti a carico di una parte, a contenuto complesso e, come rilevato, aventi un'articolazione procedimentale predeterminata, non può esaurire l'onere della prova, peraltro rafforzato ex art. 23 d.lgs n. 58 del 1998, gravante sull'obbligato.

6. Risarcimento del danno ed onere della prova

L'art. 23, comma 5, del d.lgs n. 58 del 1998, rimasto immutato fin dall'entrata in vigore del Tuf, stabilisce che nei giudizi di risarcimento del danno spetta all'intermediario l'onere di provare di aver agito con la specifica diligenza richiesta. Si tratta di una declinazione coerente con i principi regolatori della responsabilità contrattuale³⁷, secondo i quali alla parte adempiente è sufficiente allegare l'inadempimento dell'altra parte e la derivazione causale del danno da esso, oltre che ovviamente il pregiudizio subito. La criticità, anche nella giurisprudenza di legittimità, sorge proprio in relazione al nesso causale ed in particolare nel contenuto dell'onere della prova ad esso relativa. È consolidato l'orientamento secondo il quale la prova del nesso causale tra l'inadempimento allegato e il danno subito possa essere presuntiva³⁸, ma rimane disagevole l'individuazione d'indizi diversi dalla natura e dal contenuto degli obblighi informativi omessi al fine di costruire la prova del collegamento eziologico tra inadempimento e danno. Si riscontra, di conseguenza, una relativa diversificazione di posizioni in ordine alla prova presuntiva del nesso causale tra chi ritiene che non sia sufficiente la violazione degli obblighi informativi, attenendo tale allegazione al profilo della condotta inadempiente, e chi invece ritiene sufficiente la dimostrazione di tale allegazione, ove il deficit informativo (la cui rigorosa prova contraria deve essere fornita

³⁷ L'applicazione del regime probatorio previsto dall'art. 23 Tu n. 58 del 1998 è stato limitato dalla giurisprudenza di legittimità alla responsabilità contrattuale e non a quella aquiliana (Cass. 16616 del 2016).

³⁸ Si richiama tra le altre Cass. 810 del 2016.

dall'intermediario) riguardi gli elementi essenziali del prodotto finanziario o dell'investimento effettuato, ampiamente illustrati nel § 3.3., possa essere sufficiente al fine di ritenere provato il nesso causale con il pregiudizio patrimoniale.

Deve, infine, escludersi, l'applicabilità dell'art. 1227 cod. civ. in caso di rifiuto dell'investitore di fornire informazioni sulla propria situazione patrimoniale e quando non siano stati condivisi suggerimenti del promotore successivi all'esecuzione dell'ordine di acquisto³⁹.

7. Considerazioni conclusive

Il quadro estremamente sintetico e sommario delle questioni sottoposte all'esame della giurisprudenza consente qualche considerazione finale.

In primo luogo deve essere sottolineato che la giurisprudenza prevalente di merito e quella di legittimità hanno saputo coniugare gli strumenti tradizionali di tutela della buona fede e della trasparenza, come la forma scritta del contratto quadro, con l'esigenza di verificare l'effettiva conoscenza, composta di un numero sempre crescente di variabili, degli investimenti e dei prodotti finanziari oggetto dell'impegno negoziale. La bipartizione tra requisiti di validità del contratto quadro e obblighi di condotta dell'intermediario ha reso sempre più incisivo il controllo giurisprudenziale sull'adeguatezza delle informazioni e degli investimenti. L'incremento delle informazioni da fornire, non più legate soltanto alle caratteristiche intrinseche del prodotto o dell'investimento finanziario ma estese alle caratteristiche dell'emittente, ai mercati di riferimento, all'effettivo rapporto rischio rendimento rispetto agli obiettivi d'investimento del cliente, è stato un traguardo della giurisprudenza ancorché realizzato con gradualità che ha, successivamente, trovato riscontro nel Regolamento n. 16190 del 2007, proprio in relazione al contenuto dei contratti sia aventi ad oggetto servizi di consulenza, sia gestione di portafoglio titoli, sia gli altri, ancorché in ordine decrescente di specificità di elementi conoscitivi.

La disciplina normativa integrata attuale del contenuto del contratto quadro potrà rivitalizzare il rapporto tra requisiti di forma ed obblighi

³⁹ Cass. 17333 del 2015.

di comportamento, oltre l'attuale cristallizzazione attuale dovuta all'intervento nomofilattico della Corte di Cassazione? Si potrà individuare un contenuto minimo d'informazioni del contratto scritto che possa condizionare anche la sua validità formale?

L'assetto sistematico attuale ha prodotto interventi giurisprudenziali molto efficaci. Si tratterà di verificare se partendo da esso la barriera dell'asimmetria conoscitiva potrà essere ulteriormente scalfita.