

**Pubblichiamo un commento dell'avv. Valerio Sangiovanni (Foro di Milano) sulla sentenza del Tribunale di Milano ( 9.11.2004 n° 12704 ) in materia di responsabilità dell'intermediario nel caso Parmalat.**

**Le considerazioni dell'avv. Sangiovanni sono comparse su  
"Le Società" n. 5, 2006, 605, Ipsoa, Milano.**

Intermediari finanziari

# La responsabilità dell'intermediario nel caso Parmalat e la recentissima legge per la tutela del risparmio

TRIBUNALE DI MILANO 9 novembre 2005, n. 12704

Pres. Vanoni - Rel. Raineri - S.C., S.C., V.C. e N. P. c. C.R.P.P. s.p.a.

Intermediazione finanziaria - Disciplina degli intermediari - Servizi di investimento - Svolgimento dei servizi - Criteri generali - Annullamento del contratto - Risoluzione del contratto - Nullità del contratto - Risarcimento del danno

(Artt. 21, 23, D.Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58; artt. 26-29, Reg. Consob 1 luglio 1998, n. 11522)

**I. Non può sanzionarsi con la nullità il consenso prestato al singolo investimento ove risulti inosservato l'obbligo informativo, perché l'informazione non assurge a requisito dell'atto a pena di nullità.**

*Il Tribunale (omissis).*

Passando ora all'esame del merito della controversia va *in limine* osservato che gli attori deducono di aver manifestato l'intenzione di acquisire obbligazioni Parmalat s.p.a. ovvero Parmalat Finanziaria s.p.a., essendo tali azioni in linea con il loro portafoglio «formato da obbligazioni *corporate* di primarie società industriali o di società finanziarie direttamente emanazione delle prime» (cfr., da ultimo, note conclusive, pag. 3). In effetti risulta *per tabulas* che l'ordine conferito in data 17 dicembre 2001 reca la dicitura «Parmalat 18 gennaio 2007 5,875» e così pure il fissato bollato (allegato 3 di parte attrice).

Purtuttavia risulta incontestato come la banca abbia in realtà venduto agli attori un titolo denominato «Parmalat Finance Corporate BV» emesso sul mercato olandese (cfr. allegato 4 di parte attrice).

Al di là della simile denominazione, non può sottacersi che trattasi di un titolo diverso da quello reso oggetto dell'ordine conferito dagli attori e risultante dal successivo fissato bollato.

Ma proprio in ragione di tali condivisibili premesse, che costituiscono la preliminare doglianza degli attori, risulta inconfidente il richiamo all'art. 1440 c.c. e alle norme in tema di vizi del consenso.

Tali rimedi presuppongono infatti che il consenso ci sia stato, seppur viziato da dolo incidente o da errore, con riferimento alla compravendita di cui si chiede l'annullamento.

Nella fattispecie in esame, al contrario, risulta dedotto dalla difesa attrice - e comprovato dalla documentazione versata in atti - che il consenso all'acquisto venne

dato da entrambe le parti per un titolo diverso da quello in realtà negoziato.

E l'incontro della volontà può dirsi certamente avvenuto, attesa la corrispondenza fra quanto indicato nell'ordine e quanto contenuto nel successivo fissato bollato inviato alla banca.

Solo la esecuzione del contratto è stata difforme dal contenuto dell'accordo, con conseguente inapplicabilità delle norme invocate dalla difesa attrice in tema di vizi del consenso.

Ciò premesso occorre ora domandarsi *quid juris* in tale ipotesi.

La difesa attrice ha invero dedotto l'*aliud pro alio* (tale prospettazione può stimarsi contenuta, *rectius* desumibile, nelle argomentazioni dell'atto introduttivo), ma ha collegato a tale *causa petendi* le domande di annullamento per dolo incidente ed errore, del tutto inconfidenti come sopra evidenziato.

Non ha invece mai proposto la domanda di risoluzione del contratto (quale corretta conseguenza di tale *causa petendi*): non nell'atto introduttivo, non nelle successive conclusioni.

Dunque in ossequio all'indefettibile principio della corrispondenza fra il chiesto e il pronunciato, che trova quale unica mitigazione la possibilità d'interpretare la domanda, ma non certo d'integrarla oltre i limiti del dedotto, la pronuncia di risoluzione non può essere accordata.

Restano da esaminare le ulteriori doglianze in relazione alle azioni di nullità/risarcimento parimenti proposte.

Ritiene il collegio che plurimi ed incontestabili siano gli inadempimenti posti in essere dalla banca convenuta.

In primo luogo è inequivocabilmente emerso che è sta-

ta data difforme esecuzione all'ordine impartito dal cliente.

Inoltre non può dirsi assolto l'obbligo di informazione previsto dagli artt. 21 D.Lgs. n. 58/1998 e 28 reg. Consob n. 11522/1998.

Sul punto basti considerare che il titolo è stato negoziato nel periodo del cd. «grey market» e prima ancora che venisse pubblicata la «offering circular».

Appare dunque poco credibile sostenere che si potessero dare informazioni adeguate sul prodotto finanziario quando tali informazioni, contenute nella «offering circular» destinata agli investitori istituzionali, non erano state ancora pubblicate e dunque non erano divenute ancora conoscibili dagli operatori finanziari.

In ogni caso la assoluta insufficienza, o peggio la inconsistenza, delle informazioni rese all'atto dell'acquisto è confermata dal contenuto della deposizione della teste escussa nel corso dell'istruttoria.

Infine non è stato segnalato il conflitto d'interessi per vendita in contropartita diretta che compare per la prima volta nel tabulato stampato oltre due anni dopo l'avvenuta negoziazione (cfr. allegato 4).

Ma seppure gli inadempimenti sopra esposti possono stimarsi accertati, le residue domande proposte (restitutorie e risarcitorie) non possono essere accolte.

Giova in proposito premettere che questo Tribunale si è già in precedenza espresso sulla ritenuta inapplicabilità del regime delle nullità nelle ipotesi di violazione delle regole di condotta contenute nel D.Lgs. n. 58/1998 e nei regolamenti attuativi (segnatamente il reg. Consob n. 11528/1998).

È stato infatti osservato come «la voluta distinzione tra adempimenti prescritti a pena di nullità ed altri obblighi di comportamento pure posti a carico dell'intermediario impedisce una generalizzata qualificazione di tutta la disciplina dell'intermediazione mobiliare come di ordine pubblico e, ultimamente, presidiata dalla cd. nullità virtuale di cui all'art. 1418 c.c.» (così sentenza n. 555/2005 Pres. Est. Vanoni) e come «al diverso inquadramento della fattispecie soccorra anche l'argomento letterale desumibile dal comma 6 dell'art. 23 D.Lgs. n. 58/1998 laddove l'inversione dell'onere probatorio viene riferito ai «giudizi di risarcimento dei danni cagionati ai clienti nello svolgimento dei servizi»: rimedio risarcitorio che «non appartiene alla categoria delle nullità che prevedono, invero, effetti restitutori» (così Trib. Milano, sentenza n. 8671/2005 Rel. Raineri).

È stato poi osservato come in ossequio all'indefettibile principio di legalità (e, non di meno, di certezza del diritto) non appaia lecito il ricorso indiscriminato alla sanzione della nullità - che costituisce, invero, il più severo rimedio civilistico - nei casi di violazione di norme comportamentali generali che, in quanto prive di specificità, non risultano idonee ad individuare precise regole di comportamento cui uniformare la condotta dell'agente.

Ed anche la migliore dottrina ha recentemente osservato sull'argomento che non si fa buon governo della ca-

tegorie allorquando si confondono regole che riguardano il comportamento dei consociati, la cui violazione è senza dubbio fonte di responsabilità, e regole che attengono invece ai requisiti degli atti giuridici posti nell'interesse generale, ove la conseguenza, in caso di inosservanza, è la invalidità degli stessi.

Giudizio «di fatto sui comportamenti» in un caso, «giuridico su atti» nell'altro.

Con la conseguenza che non può «fulminarsi» di nullità il consenso prestato al singolo investimento ove risulti inosservato l'obbligo informativo perché l'informazione non assurge (o almeno così non sembra desumibile dall'impianto della normativa speciale) a requisito dell'atto a pena di nullità.

Dunque occorrerà accertare in fatto in che cosa è costituito il *deficit* informativo nella singola fattispecie e, soprattutto, indagare l'incidenza casuale che ha avuto sulla scelta dell'investitore.

Ed è questo un giudizio ben diverso da quello che coinvolge la nullità di un atto quale esito della comparazione fra lo schema imposto dalla norma di legge e quello in concreto praticato.

Né varrebbe obiettare, seguendo tale prospettiva, che l'inadempimento sarebbe riferito non già alle prestazioni nascenti da un contratto validamente concluso, ma con riferimento agli obblighi di informazione che devono precedere l'incontro della volontà.

Nessun ostacolo si pone, infatti, a considerare l'inadempimento in riferimento agli obblighi assunti dall'intermediario finanziario nel contratto di negoziazione (cd. contratto quadro) quale fonte regolatrice dei successivi rapporti.

In tale diversa prospettiva l'investitore dovrà provare che il danno patito è conseguenza immediata e diretta della condotta colposa dell'intermediario (ad es. dell'obbligo informativo che si assume violato) e non dell'andamento sfavorevole del mercato, poiché non può invocarsi in proposito l'inversione dell'onere probatorio di cui all'art. 23 D.Lgs. n. 58/1998 e il giudice dovrà rigorosamente valutare la concreta sussistenza di un nesso eziologico fra inadempimento dedotto e danno asseritamente patito (che di solito si assume essere pari alla perdita di valore dei titoli oggetto di negoziazione).

In ogni caso il giudice, nel valutare l'importanza dell'inadempimento dell'intermediario potrà addivenire anche ad una pronuncia di risoluzione del contratto quando le violazioni commesse risulteranno di gravità tale da compromettere del tutto l'equilibrio del rapporto negoziale, ovvero quando, pur prescindendo dal singolo rapporto obbligatorio con l'investitore teso al soddisfacimento del suo interesse individuale, ledono il prioritario principio della integrità del mercato: risoluzione che, *quoad effectum*, si risolverà, al pari della pronuncia di nullità, per la sua efficacia retroattiva, nell'obbligo restitutorio.

La Corte di legittimità ha significativamente rammentato come l'art. 1455 c.c. riconduca la sanzione di scioglimento del vincolo contrattuale ad una «regola di pro-

porzionalità in virtù della quale la risoluzione del vincolo contrattuale è legislativamente collegata all'inadempimento di obbligazioni che abbiano notevole rilevanza nella economia del rapporto, avuto riguardo sia all'esigenza di mantenere l'equilibrio fra prestazioni di uguale importanza nei contratti con prestazioni corrispettive, sia nell'interesse dell'altra parte che non deve essere tanto inteso in senso subiettivo, in relazione alla stima che il creditore abbia potuto fare del proprio interesse violato, quanto in senso obiettivo, in relazione all'attitudine dell'inadempimento a turbare l'equilibrio contrattuale e a reagire sulla causa del contratto e perciò sul comune intento negoziale» (*ex plurimis*, Cass. n. 5277/1985).

Tutto ciò premesso, disattesa per le ragioni sopra esposte la declaratoria di nullità richiesta dalla difesa attrice e considerato che nessuna domanda di risoluzione è stata proposta, il Tribunale, quanto alla residua domanda risarcitoria, ritiene che non possa ravvisarsi nella specie alcun nesso eziologico fra il danno dedotto (perdita di valore dei titoli a seguito di *default*) e gli inadempimenti accertati.

Ed invero, l'avere di fatto acquisito un prodotto diverso

da quello voluto e in presenza di un *deficit* informativo (sulle caratteristiche del prodotto in concreto compravenduto e sulla esistenza di un conflitto d'interessi da vendita in contropartita diretta) può configurare un danno solo se il pregiudizio sarebbe stato altrimenti evitabile (in presenza di corrette ed adeguate informazioni).

Ma gli stessi autori deducono a più riprese nei loro atti, come peraltro *in limine* premesso con riferimento alla inconferenza del richiamo alle ipotesi di vizio del consenso, che in realtà avevano dato il loro consenso all'acquisizione di obbligazioni Parmalat s.p.a. o Parmalat Finanziaria s.p.a. perché ritenute «in linea con i loro obiettivi di investimento».

Poiché tuttavia costituisce fatto notorio, incontestato e comunque oggetto di verbalizzazione alla udienza di discussione, che non diversa sorte hanno avuto i titoli altrimenti voluti, non si vede come l'inadempimento dell'intermediario abbia potuto nella specie influire nella determinazione del pregiudizio sofferto.

Anche la domanda risarcitoria va conclusivamente disattesa.

(*omissis*).

## IL COMMENTO

di Valerio Sangiovanni

***I recenti scandali finanziari hanno colpito molti investitori e si sta formando al riguardo una copiosa giurisprudenza di merito. La sentenza in commento ne costituisce un esempio. In questo scritto si critica l'esito del provvedimento del Tribunale di Milano secondo il quale gli investitori, pure a fronte di violazioni di diversi doveri da parte dell'intermediario, non godrebbero di alcuna tutela, nemmeno di carattere risarcitorio.***

I. La sentenza in commento concerne i servizi di investimento resi dai soggetti abilitati (1). Essa si occupa dei vari rimedi a disposizione dell'investitore nel caso in cui un intermediario violi gli obblighi di legge che gli fanno capo. La sentenza è del tutto sfavorevole agli investitori.

Lo schema dell'analisi condotta nel presente scritto è il seguente: si esaminerà dapprima l'azione di annullamento del contratto, poi quella di risoluzione, poi quella di nullità e, infine, la domanda di risarcimento del danno.

### L'azione di annullamento del contratto

Gli attori chiedono, innanzitutto, al Tribunale di Milano di accertare e dichiarare che la vendita degli strumenti finanziari è viziata quanto meno *ex art. 1440 c.c.* e, per l'effetto, di condannare la banca convenuta a rimborsare agli esponenti l'importo di 9.936,06 euro

versato per l'acquisto. Il primo rimedio che gli attori chiedono di esercitare è quindi l'annullamento del contratto con cui hanno acquistato titoli della Parmalat Finance Corporate BV.

L'istituto di riferimento è l'annullabilità del contratto (artt. 1425-1446 c.c.). L'annullamento del contratto può essere chiesto, oltre che per incapacità delle parti (artt. 1425-1426 c.c.) (ipotesi che qui non rileva), per vizi del consenso (artt. 1427-1440 c.c.). I vizi del consenso sono l'errore, la violenza e il dolo. Nel caso di specie il vizio principalmente contestato dagli attori alla banca è il dolo ed è su di questo che ci si sofferma nel prosieguo (2). La domanda di annullamento viene rigettata dal Tribunale perché non ne sussistono i presupposti. Gli attori cercano di dimostrare che la conclusione del contratto sarebbe inficiata da vizio del consenso dovuto ai raggiri dell'intermediario. La legge distingue tra «dolo» per così dire semplice (art. 1439 c.c.) e «dolo incidente» (art. 1440 c.c.). «Il dolo è causa di annulla-

#### Note:

(1) Sulle origini comunitarie della disciplina dei servizi di investimento cfr., per tutti, G. Ferrarini *L'attuazione della direttiva comunitaria sui servizi di investimento. Temi e problemi*, in *Riv. soc.*, 1995, 623 ss.; G. Ferrarini, *Le direttive comunitarie in tema di servizi di investimento*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 1994, I, 520 ss.

(2) Viene contestato anche l'errore, ma di questo profilo non è possibile occuparsi in questa sede.

mento del contratto quando i raggiri usati da uno dei contraenti sono stati tali che, senza di essi, l'altra parte non avrebbe contrattato» (art. 1439, comma 1, c.c.). «Se i raggiri non sono stati tali da determinare il consenso, il contratto è valido, benché senza di essi sarebbe stato concluso a condizioni diverse; ma il contraente in mala fede risponde dei danni» (dolo incidente: art. 1440 c.c.).

Secondo gli attori vi sarebbe dolo incidente perché essi intendevano acquistare strumenti finanziari di Parmalat s.p.a. ovvero di Parmalat Finanziaria s.p.a. (vale a dire di società del gruppo Parmalat di diritto italiano), mentre l'intermediario vende titoli diversi, perché emessi da una società del gruppo Parmalat di diritto olandese. Secondo il Tribunale il richiamo all'art. 1440 c.c. è inconferente. L'applicazione delle disposizioni sul dolo, scrive l'autorità giudiziaria milanese, presuppone che un consenso vi sia stato - per quanto viziato - con riferimento alla compravendita di cui si chiede l'annullamento. Nel caso di specie, invece, non vi è stato alcun raggio perché l'incontro delle volontà è avvenuto. Solo l'esecuzione del contratto è stata difforme dal contenuto dell'accordo.

Non si condividono le conclusioni del Tribunale di Milano, secondo cui non vi sarebbe alcun dolo. Dolo invece vi è stato e più grave del dolo incidente: si tratta di dolo vero e proprio, determinante del consenso degli investitori. L'art. 1439, comma 1, c.c. recita: «il dolo è causa di annullamento del contratto quando i raggiri usati da uno dei contraenti sono stati tali che, senza di essi, l'altra parte non avrebbe contrattato». Il contratto è annullabile se l'intermediario ha usato raggiri che hanno determinato il consenso. Nel caso di specie la banca ha raggirato il cliente tramite una «omissione informativa» (3). Un soggetto, come l'intermediario, che vende per professione strumenti finanziari deve - in forza di legge (cfr. l'art. 21, comma 1, lett. b, D.Lgs. n. 58/1998: «acquisire le informazioni necessarie dai clienti e operare in modo che essi siano sempre adeguatamente informati») - informarsi sulle caratteristiche dei titoli che vende e deve comunicare queste informazioni ai clienti. Nel caso di specie gli strumenti finanziari erano stati venduti prima che venisse pubblicata la *offering circular*, vale a dire ancora prima che venissero messe a disposizione le informazioni destinate agli investitori istituzionali. Dunque, nemmeno questi potenziali acquirenti per così dire «sostanziosi» erano stati informati. All'atto dell'acquisto erano state inoltre rese pochissime informazioni agli attori, quasi nessuna. Il silenzio informativo, in violazione di disposizioni di legge in senso contrario, ha indotto gli investitori ad acquistare gli strumenti finanziari di una società in grave crisi. Il raggio è stato quindi totale e non parziale (o incidente, che dir si voglia). Il silenzio ha indotto non tanto a comprare strumenti finanziari della società olandese piuttosto che di una società italiana (fatto in sé piuttosto neutrale, atteso che tutte le società del gruppo Parmalat sono risultate insolventi), ma ha determinato la stessa conclusione del

contratto. Se l'intermediario, in adempimento dei doveri impostigli dalla legge, avesse fatto presente lo stato di crisi del gruppo Parmalat, gli attori non avrebbero acquistato tali titoli. Il comportamento per così dire «omertoso» della banca configura dunque un raggio determinante del consenso. Il contratto è annullabile. La domanda di annullamento è stata avanzata dagli attori e il Tribunale avrebbe dovuto accoglierla.

E in effetti le risultanze processuali dicono che la banca convenuta ha violato diverse disposizioni di legge che regolano il suo comportamento nei confronti di un soggetto rispetto ad essa sicuramente debole. Il D.Lgs. n. 58/1998 impone all'intermediario, tra le altre cose, di comportarsi con diligenza, correttezza e trasparenza nell'interesse dei clienti e per l'integrità dei mercati (art. 21, comma 1, lett. a), di acquisire le informazioni necessarie dai clienti e operare in modo che essi siano sempre adeguatamente informati (art. 21, comma 1, lett. b) e di svolgere una gestione indipendente, sana e prudente (art. 21, comma 1, lett. e). È altamente probabile, quasi certo, che un intermediario che offre strumenti finanziari di una società in grave crisi violi questi obblighi. Scrivo «altamente probabile» (e non del tutto certo) perché residua un'ipotesi marginale: quella in cui la banca non fosse consapevole dello stato d'insolvenza (o quasi-insolvenza) del gruppo Parmalat. Voglia il cortese lettore seguire il ragionamento. Delle due l'una: o l'intermediario non si è informato adeguatamente sugli strumenti finanziari che propone di acquistare (e allora ha violato l'obbligo legislativo di informare sé stesso al fine di informare il cliente: art. 21, comma 1, lett. b, D.Lgs. n. 58/1998; e inoltre ha violato l'obbligo regolamentare d'informarsi sugli strumenti finanziari trattati: art. 26 lett. e reg. Consob n. 11522/1998) oppure si è informato sui titoli, ha scoperto che sono estremamente rischiosi, ma - ciò nonostante - non rivela all'investitore questa circostanza decisiva del consenso (e, nel suggerire un titolo a rischio di *default*, viola quantomeno il suo dovere di correttezza e trasparenza: art. 21, comma 1, lett. a, D.Lgs. n. 58/1998). La banca potrebbe andare esente da responsabilità solo ove si dimostrasse che, usando la dovuta diligenza, non sarebbe comunque potuta venire a conoscenza dello stato di grave crisi della società di cui vendeva gli strumenti finanziari.

Nel caso di specie di trattava di una vendita in con-

#### Nota:

(3) Cass. 12 gennaio 1991, n. 272, ha deciso che il dolo quale causa di annullamento del contratto ai sensi dell'art. 1439 c.c. può consistere tanto nell'ingannare con notizie false (dolo commissivo), quanto nel nascondere alla conoscenza altrui, con il silenzio o con la reticenza, fatti o circostanze decisive (dolo omissivo). Cass. 11 maggio 1977, n. 1817, ha stabilito che la menzogna o la reticenza di un contraente possono configurare comportamento doloso, al fine dell'annullabilità del negozio ai sensi dell'art. 1439 c.c., solo quando abbiano provocato l'occultamento di un fatto, la cui conoscenza avrebbe escluso il consenso dell'altro contraente. Cass. 7 luglio 1976, n. 2528, si è espressa nel senso che il dolo, quale causa di annullamento del contratto, può consistere in una semplice reticenza.

tropartita diretta (4). L'intermediario aveva cioè comprato in proprio gli strumenti finanziari di Parmalat al fine di rivenderli. Questa circostanza potrebbe essere utilizzata, nella valutazione del complessivo comportamento posto in essere dalla banca, come elemento a favore dell'istituto bancario. L'intermediario potrebbe cioè sostenere di non essere stato a conoscenza dello stato di grave crisi in cui versava il gruppo Parmalat proprio perché ha comprato in proprio gli strumenti finanziari. Altrimenti la banca avrebbe dovuto agire quasi in preda alla follia nel riempire il proprio portafoglio di titoli altamente rischiosi, andando così incontro al pericolo di non riuscire a collocarli e subendo le conseguenze gravissime di un *default*. Un ragionamento del genere potrebbe essere condivisibile, salvo che sussistano altri profili di conflitto d'interessi. Se dovesse, per esempio, risultare una posizione di esposizione debitoria del gruppo Parmalat nei confronti dell'intermediario, si sarebbe allora trovata una ragione per l'acquisto e il (immediatamente) successivo collocamento degli strumenti finanziari delle società facenti parte del gruppo: rientrare dai crediti vantati nei confronti dell'emittente. Ma queste mie considerazioni hanno carattere speculativo: dal testo della sentenza non si possono desumere elementi nel senso di una esposizione creditoria della banca convenuta nei confronti del gruppo Parmalat.

Nel caso di specie risulta solo che l'intermediario non ha avvertito il cliente dei rischi che correva comprando gli strumenti finanziari. Questa omissione è sufficiente a configurare un raggio, che consiste nell'omissione d'informazioni in violazione di obblighi di legge e di regolamento. Come illustrato sopra, è ragionevole ritenere che l'intermediario fosse informato delle caratteristiche degli strumenti finanziari offerti e, soprattutto, della situazione economico-finanziaria dell'emittente. Sussistono quindi nel complesso, mi pare, i presupposti per annullare il contratto per dolo.

### L'azione di risoluzione del contratto

Il Tribunale ritiene che gli attori non abbiano presentato domanda di risoluzione del contratto. A me non pare così certo che tale istanza non sia stata presentata.

La risoluzione del contratto è un rimedio previsto dagli artt. 1453-1469 c.c. «Nei contratti con prestazioni corrispettive, quando uno dei contraenti non adempie le sue obbligazioni, l'altro può a sua scelta chiedere l'adempimento o la risoluzione del contratto, salvo, in ogni caso, il risarcimento del danno» (art. 1453, comma 1, c.c.). Nel caso di specie i ricorrenti avrebbero potuto presentare domanda di risoluzione del contratto per inadempimento. Le parti avevano concordato la compravendita di strumenti finanziari Parmalat s.p.a. ovvero Parmalat Finanziaria s.p.a. La banca ha però, in realtà, venduto agli attori un titolo denominato «Parmalat Finance Corporate BV», diverso da quello per il quale era stato raggiunto il consenso. Il debitore non ha adempiu-

to correttamente la sua obbligazione (fornire titoli delle società di diritto italiano). Il creditore può dunque presentare domanda di risoluzione del contratto.

Secondo il Tribunale la domanda di risoluzione del contratto non è stata presentata dagli attori. Questi hanno difatti chiesto l'annullamento del contratto per dolo oppure la declaratoria di nullità per violazione di disposizione imperativa oppure il risarcimento del danno. Non essendo stata presentata domanda di risoluzione, il Tribunale - in applicazione del principio di corrispondenza tra il chiesto e il pronunciato - deve ignorarla. Il principio della corrispondenza tra il chiesto e il pronunciato è contenuto nell'art. 112 c.p.c., secondo cui «il giudice deve pronunciare su tutta la domanda e non oltre i limiti di essa; e non può pronunciare d'ufficio su eccezioni che possono essere proposte soltanto dalle parti».

L'autorità giudiziaria milanese parte dunque dal presupposto che una domanda di risoluzione non sia stata presentata. Dalla lettura del testo della sentenza pare però di evincere che una domanda di risoluzione sia stata presentata dagli attori, anche se non esplicitamente. Nell'atto di citazione gli attori chiedevano che il Tribunale voglia «accertare e dichiarare che la vendita dei titoli di cui è causa è viziata *quanto meno* (5) ex art. 1440 c.c. e, per l'effetto, condannare la banca convenuta a rimborsare agli esponenti l'importo di 9.936,06 euro versato per l'acquisto». Gli attori, con questa formulazione, sembrano rivolgersi al Tribunale chiedendo l'adozione di un rimedio di carattere generale, per così dire innominato. L'indicazione dell'art. 1440 c.c. ha dunque, probabilmente, carattere solo esemplificativo. Gli attori chiedono che il giudice accerti e dichiari che la vendita è viziata «quanto meno» sotto il profilo dell'art. 1440 c.c. La parte attrice chiede in tal modo implicitamente che si valuti ogni possibile altro profilo d'invalidità dell'operazione. Penso si possa ritenere che gli esponenti abbiano chiesto all'autorità giudiziaria di effettuare una verifica ampia e di accertare i diversi possibili aspetti d'invalidità del contratto.

### (segue): il principio della corrispondenza tra il chiesto e il pronunciato

Il richiamo effettuato dal Tribunale di Milano all'art. 112 c.p.c. («il giudice deve pronunciare su tutta la domanda e non oltre i limiti di essa») è ovviamente corretto. E tuttavia, ad avviso di chi scrive, vi sarebbero stati gli estremi - nel caso concreto - per una conclusione dei giudici milanesi in senso diverso, nel senso cioè che una domanda di risoluzione è stata presentata. A questa conclusione si ritiene di poter giungere sulla base di considerazioni di buon senso e di logica giuridica, oltre che fondandosi su di alcuni precedenti confortanti.

#### Note:

(4) Per una spiegazione del significato di operazione «in contropartita diretta» v. S. Rizzini Bisinelli, *Violazione di norme regolamentari e nullità asimmetrica*, in questa Rivista, 2006, 206 s.

(5) Il corsivo è mio.

La Corte di cassazione ha stabilito, nel 1995, che nell'esercizio del potere d'interpretazione e di qualificazione della domanda, il giudice del merito non è condizionato dalla formula adottata dalla parte, dovendo egli tenere conto piuttosto del contenuto sostanziale della pretesa, desumibile dalla situazione dedotta in causa e dalla eventuali precisazioni formulate nel corso del giudizio, nonché del provvedimento richiesto in concreto, senza altri limiti che quello di rispettare il principio della corrispondenza della pronuncia alla richiesta e di non sostituire d'ufficio una diversa azione a quella formalmente proposta (6). Come si è già accennato sopra, l'impressione che si ricava dalla formulazione utilizzata dagli attori è che questi cercassero «un» rimedio (non uno specifico rimedio tipizzato: annullamento, nullità, risoluzione oppure risarcimento) al fatto di avere acquistato strumenti finanziari che si sono rivelati *ex post* privi di valore (7). Nell'elencare i possibili rimedi la parte attrice ha menzionato espressamente l'annullabilità e la nullità del contratto nonché il risarcimento del danno. Gli attori non hanno invece menzionato esplicitamente la risoluzione del contratto. È vero che il giudice, stante l'art. 112 c.p.c., non può - come indica la Corte di cassazione nella sentenza del 1995 - sostituire d'ufficio una diversa azione a quella formalmente proposta. Ma, nel caso di specie, a me pare che sussistano gli estremi per sostenere che non si trattasse di sostituire d'ufficio un'azione con un'altra, bensì d'interpretare la domanda degli attori. Ad avviso di chi scrive non può essere esclusivamente l'utilizzo da parte dell'attrice dell'espressione «risoluzione» a determinare se il giudice debba esaminare i profili di risolvibilità del contratto.

L'art. 163, comma 3, c.p.c. stabilisce che l'atto di citazione deve contenere, tra le altre cose, «la determinazione della cosa oggetto della domanda» (n. 3) nonché «l'esposizione dei fatti e degli elementi di diritto costituenti le ragioni della domanda, con le relative conclusioni» (n. 4). Nel caso di specie la «cosa oggetto della domanda» risulta dagli atti processuali degli attori. Questi chiedono di accertare (riproduco di seguito tra virgolette le note conclusive, quali riportate nella parte introduttiva della sentenza in commento) che la vendita dei titoli «è viziata quanto meno *ex art. 1440 c.c.* e, per l'effetto, condannare la banca convenuta a rimborsare agli esponenti l'importo di 9.936,06 euro versato per l'acquisto» e «ritenere e dichiarare nullo e/o annullare il contratto di cessione dei titoli di cui è causa, emettendo le medesime statuizioni di cui ai punti che precedono a titolo restitutorio e/o risarcitorio». La fondamentale richiesta avanzata dagli attori è la restituzione della somma versata. Le formulazioni utilizzate nell'atto di citazione e nelle note conclusive, se si dà di esse un'interpretazione sostanziale e non formale, possono essere interpretate nel senso che gli attori chiedono - prima di tutto - la restituzione di quanto versato per l'acquisto. È allora di rilievo secondario lo strumento tecnico (annullamento piuttosto che nullità piuttosto che risoluzione) con il

quale viene raggiunto tale risultato. Una soluzione in senso contrario tende a porre l'accento sul dato formale piuttosto che sulla sostanza delle cose. Altrimenti sarebbe da consigliare a qualsiasi attore di utilizzare, nell'atto di citazione e - per sicurezza - in qualsiasi successivo atto del processo, formulazioni onnicomprensive, vicine a mere clausole di stile. Si dovrebbe dunque scrivere negli atti processuali qualcosa del genere: l'attore «esperisce qualsiasi rimedio previsto dall'ordinamento italiano oppure da qualsiasi altro ordinamento il cui diritto dovesse risultare applicabile, ivi comprese - in via meramente esemplificativa - le azioni di annullamento, nullità, risoluzione e rescissione del contratto nonché di risarcimento del danno, precontrattuale, contrattuale, extracontrattuale o di altro tipo, oppure da qualsiasi altra disposizione di legge o di regolamento o di altra fonte che dovesse essere applicabile al caso di specie. Rimane ferma qualsiasi altra qualificazione il giudice intenda dare ai fatti che si prospettano, a condizione che essi siano favorevoli all'attore. Si chiede l'adozione di uno dei rimedi di cui il giudice ritiene sussistano i presupposti. Tra tutti i possibili rimedi si chiede l'adozione del rimedio più favorevole all'attore».

Sul principio della corrispondenza tra il chiesto e il pronunciato vi sono naturalmente numerose altre pronunce giurisprudenziali. Il tema è complesso e merita certamente approfondimenti ulteriori che, in questa sede, non sono possibili. A me pare tuttavia illuminante, ai fini di rinforzare la tesi che qui si sostiene, menzionare una massima della Corte di cassazione del 1986: la domanda giudiziale, ai fini della sua interpretazione, deve essere considerata non solo nella sua formulazione letterale, ma soprattutto nel suo contenuto sostanziale, con riguardo anche alle finalità che la parte intende perseguire, dovendosi considerare l'insieme delle deduzioni e delle tesi svolte e altresì la corrispondenti offerte di prove, tenendosi inoltre conto non solo della manifestazione di volontà specificamente formulata ed espressa nelle conclusioni, ma anche di quella che possa implicitamente o indirettamente esser desunta dalle deduzioni o dalle richieste delle parti (8). Se è vero, come dice questa sentenza, che ciò che precipuamente conta è la finalità perseguita dall'attore con la citazione in giudizio, allora forse il Tribunale di Milano è stato troppo rigoroso nel ritenere non presentata la domanda di risoluzione del contratto. Gli attori volevano «un» rimedio restitu-

---

Note:

(6) Cass. 23 marzo 1995, n. 3370.

(7) Cass. 18 gennaio 1983, n. 463, ha stabilito che il giudice del merito per l'identificazione dell'azione proposta deve accertare quale sia il concreto risultato utile che l'attore intende conseguire tenuto conto dei fatti che lo stesso ha dedotto a fondamento delle sue richieste e a tal fine non può enucleare una parte del *petitum* dalla sua formulazione complessiva, né può considerare il solo *petitum* senza tener conto delle ragioni poste a suo fondamento.

(8) Cass. 22 marzo 1986, n. 2038.

torio o risarcitorio, un rimedio qualsiasi (ovviamente quello più vantaggioso per essi). È vero che la parte attrice non ha fatto riferimento espresso alla risoluzione, ma - mi pare - ha rappresentato fatti sufficienti a far ritenere che sussistessero gli estremi per ottenere la risoluzione del contratto.

Infine sia menzionata una massima della Corte di cassazione del 1997, la quale ha precisato che la domanda giudiziale deve essere interpretata, dal giudice, con riferimento alla volontà della parte, quale emergente non solo dalla formulazione letterale delle conclusioni assunte nella citazione, ma anche dall'intero complesso dell'atto che le contiene (9). A me pare che gli atti delle parti, quali riportati nella sentenza in commento, contenessero elementi sufficienti affinché il Tribunale di Milano potesse ritenere come presentata la domanda di risoluzione e, dunque, decidere su di essa.

### L'azione di nullità del contratto

Gli attori esperiscono anche l'azione di nullità. Essi sostengono che l'intermediario ha violato una serie di disposizioni imperative e, conseguentemente, che il contratto è nullo. Queste norme che si affermano violate sono in parte di origine legislativa, in parte di origine regolamentare.

Innanzitutto, dal punto di vista processuale, giova osservare che l'azione di nullità - nel contesto in esame - non solleva particolari problemi (10). Nel caso di specie l'azione di nullità viene avviata espressamente dagli attori. Diversamente quindi da quanto avvenuto per l'azione di risoluzione, gli attori avanzano e il giudice esamina la domanda di nullità.

### (segue): identificazione delle disposizioni rilevanti

Nel merito bisogna chiedersi se e quali disposizioni imperative siano state violate dall'intermediario nel caso di specie. Si è accennato che le fonti normative degli obblighi di comportamento dell'intermediario si collocano su due diversi livelli: la legge e il regolamento attuativo.

La legge di riferimento è il D.Lgs. n. 58/1998 e, in particolare, il suo art. 21. Questa disposizione stabilisce che «nella prestazione dei servizi di investimento e accessori, i soggetti abilitati devono: a) comportarsi con diligenza, correttezza e trasparenza, nell'interesse dei clienti e per l'integrità dei mercati; b) acquisire le informazioni necessarie dai clienti e operare in modo che essi siano sempre adeguatamente informati; c) organizzarsi in modo tale da ridurre al minimo il rischio di conflitti d'interesse e, in situazioni di conflitto, agire in modo da assicurare comunque ai clienti trasparenza ed equo trattamento; d) disporre di risorse e procedure, anche di controllo interno, idonee ad assicurare l'efficiente svolgimento dei servizi; e) svolgere una gestione indipendente, sana e prudente e adottare misure idonee a salvaguardare i diritti dei clienti sui beni affidati» (art. 21,

comma 1, D.Lgs. n. 58/1998). Dal punto di vista regolamentare occorre porre attenzione alla delibera Consob n. 11522 del 1 luglio 1998 (11): Gli articoli di questo regolamento che rilevano nel caso di specie sono l'art. 26 (regole generali di comportamento) (12), l'art. 27 (conflitti d'interessi) (13), l'art. 28 (informazioni tra gli intermediari e gli investitori) (14) e l'art. 29 (operazioni non adeguate) (15).

#### Note:

(9) Cass. 7 luglio 1997, n. 6100.

(10) Sulla rilevanza d'ufficio della nullità cfr. l'innovativo contributo di F. Corsini, *Rilevanza di ufficio della nullità contrattuale, principio della domanda e poteri del giudice*, in *Riv. dir. civ.*, 2004, II, 667 ss.

(11) Delibera Consob 1 luglio 1998, n. 11522. Regolamento di attuazione del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, concernente la disciplina degli intermediari.

(12) L'art. 26 reg. n. 11522/1998 prevede: «Gli intermediari autorizzati, nell'interesse degli investitori e dell'integrità del mercato mobiliare: a) operano in modo indipendente e coerente con i principi e le regole generali del Testo Unico; b) rispettano le regole di funzionamento dei mercati in cui operano; c) si astengono da ogni comportamento che possa avvantaggiare un investitore a danno di un altro; d) eseguono con tempestività le disposizioni loro impartite dagli investitori; e) acquisiscono una conoscenza degli strumenti finanziari, dei servizi nonché dei prodotti diversi dai servizi di investimento, propri o di terzi, da essi stessi offerti, adeguata al tipo di prestazione da fornire; f) operano al fine di contenere i costi a carico degli investitori e di ottenere da ogni servizio d'investimento il miglior risultato possibile, anche in relazione al livello di rischio prescelto dall'investitore».

(13) L'art. 27 reg. n. 11522/1998 puntualizza: «gli intermediari autorizzati vigilano per l'individuazione dei conflitti d'interessi. Gli intermediari autorizzati non possono effettuare operazioni con o per conto della propria clientela se hanno direttamente o indirettamente un interesse in conflitto, anche derivante da rapporti di gruppo, dalla prestazione congiunta di più servizi o da altri rapporti di affari propri o di società del gruppo, a meno che non abbiano preventivamente informato per iscritto l'investitore sulla natura e l'estensione del loro interesse nell'operazione e l'investitore non abbia acconsentito espressamente per iscritto all'effettuazione dell'operazione. Ove l'operazione sia conclusa telefonicamente, l'assolvimento dei citati obblighi informativi e il rilascio della relativa autorizzazione da parte dell'investitore devono risultare da registrazione su nastro magnetico o su altro supporto equivalente. Ove gli intermediari autorizzati, al fine dell'assolvimento degli obblighi di cui al precedente comma 2, utilizzino moduli o formulari prestampati, questi devono recare l'indicazione, graficamente evidenziata, che l'operazione è in conflitto d'interessi».

(14) L'art. 28 reg. 11522/1998 recita: «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. 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 di disinvestimento».

(15) L'art. 29 reg. 11522/1998 stabilisce: «gli intermediari autorizzati si astengono dall'effettuare con o per conto degli investitori operazioni non adeguate per tipologia, oggetto, frequenza o dimensione. Ai fini di cui al comma 1, gli intermediari autorizzati tengono conto delle informazioni di

(segue)

Nel caso in esame l'intermediario ha violato alcuni di questi obblighi risultanti da legge e da regolamento. Le violazioni poste in essere dalla banca sono essenzialmente le seguenti: la insufficienza delle informazioni rese al momento dell'acquisto (16), la mancata segnalazione di un conflitto d'interessi e l'inadeguatezza delle operazioni poste in essere. Il Tribunale, accertate le violazioni, si chiede se esse abbiano per conseguenza la nullità del contratto ai sensi dell'art. 1418 c.c. La risposta data nella sentenza in commento è negativa. Si condivide questa conclusione cui giunge il Tribunale, anche se seguendo un *iter* argomentativo diverso da quello dei giudici milanesi.

**(segue): un'osservazione di metodo sulla motivazione della sentenza**

Dal punto di vista del metodo occorre osservare che il Tribunale di Milano motiva la propria decisione in modo piuttosto conciso e facendo riferimento a precedenti. Alcuni di questi precedenti sono decisioni dello stesso Tribunale di Milano, addirittura rese dagli stessi giudici. Una tecnica del genere deve, in prima approssimazione, considerarsi legittima per effetto di quanto previsto dall'art. 16, comma 5, D.Lgs. n. 5 del 17 gennaio 2003: «la sentenza può essere sempre motivata in forma abbreviata, mediante il rinvio agli elementi di fatto riportati in uno o più atti di causa e la concisa esposizione delle ragioni di diritto, anche in riferimento a precedenti conformi».

E tuttavia ci si deve chiedere se l'art. 16, comma 5, D.Lgs. n. 5/2003 non sia contrario alla Costituzione. Ai sensi dell'art. 111, comma 6, Cost. tutti i provvedimenti giurisdizionali devono essere motivati. La sentenza emessa nel processo societario è un provvedimento giurisdizionale. Essa deve essere motivata. Sennonché, dice la legge, la sentenza può essere motivata anche in riferimento a precedenti conformi. E se il precedente è errato, nel senso che non applica la disposizione di diritto rilevante oppure la applica male? La giurisprudenza «conforme» diventerebbe una perpetuazione di errori precedentemente fatti: a un primo errore segue un «errore conforme». Richiamarsi semplicemente a un precedente non è un modo di motivare adeguatamente la decisione. L'art. 16, comma 5, D.Lgs. n. 5/2003 potrebbe quindi essere ritenuto una modalità di attuazione di una prescrizione costituzionale contraria all'art. 111, comma 6, Cost.

Il rischio di una perpetuazione di errori mediante precedenti è tuttavia ridotto in considerazione del fatto che le sentenze del tribunale sono soggette ad appello. In questo caso si applicano, in quanto compatibili, gli artt. 341 ss. c.p.c. (art. 20, comma 2, D.Lgs. n. 5/2003). Si torna quindi alla regola generale. Trova in particolare applicazione l'art. 132, comma 2, n. 4, c.p.c. secondo cui la sentenza deve contenere la concisa esposizione dei motivi in fatto e in diritto della decisione. La possi-

bilità di motivare «in riferimento a precedenti conformi» non è espressamente prevista in questo contesto.

**(segue): violazione di norme imperative?**

Nel merito, la questione che il Tribunale si pone è se la violazione degli obblighi che fanno capo all'intermediario conduca o meno alla nullità del contratto. Questo istituto è regolato dagli artt. 1418-1425 c.c. «Il contratto è nullo quando è contrario a norme imperative, salvo che la legge disponga diversamente» (art. 1418, comma 1, c.c.). Si tratta quindi di stabilire se si siano verificate, nel caso in commento, violazioni di disposizioni imperative.

In via preliminare occorre osservare come il quesito sul possibile carattere imperativo di disposizioni possa riguardare sia le norme di legge quanto quelle regolamentari. Che entrambe possano essere trattate allo stesso modo, per quanto riguarda i profili di possibile nullità contrattuale, non è affatto pacifico. L'art. 1418, comma 1, c.c. non dice che il contratto è nullo per contrarietà a norma imperativa «di legge», ma solo per contrarietà a norma imperativa. Può cagionare nullità del contratto anche la violazione di semplici disposizioni regolamentari? A questa questione, per ragioni di spazio, non è possibile dare una risposta compiuta in questa sede (17). Né è strettamente necessario dare una risposta ai fini del commento della sentenza in esame perché nel caso di specie sono state violate anche disposizioni di legge. Si possono tuttavia - almeno teoricamente - realizzare ipotesi in cui gli intermediari, senza violare la legge, violano precetti regolamentari. Scrivo «teoricamente» perché l'inosservanza di una disposizione regolamentare normalmente configura anche la violazione di una norma di legge. In ogni caso dalla sentenza in commento risulta siano state violate anche disposizioni di

**Note:**

(segue nota 15)

cui all'articolo 28 e di ogni altra informazione disponibile in relazione ai servizi prestati. Gli intermediari autorizzati, quando ricevono da un investitore disposizioni relative ad una operazione non adeguata, lo informano di tale circostanza e delle ragioni per cui non è opportuno procedere alla sua esecuzione. Qualora l'investitore intenda comunque dare corso all'operazione, gli intermediari autorizzati possono eseguire l'operazione stessa solo sulla base di un ordine impartito per iscritto ovvero, nel caso di ordini telefonici, registrato su nastro magnetico o su altro supporto equivalente, in cui sia fatto esplicito riferimento alle avvertenze ricevute».

(16) L'intero funzionamento dei mercati mobiliari si fonda sull'informazione, che deve essere corretta, completa e tempestiva. Al riguardo cfr., per tutti, l'approfondito studio monografico di A. Perrone, *Informazione al mercato e tutele dell'investitore*, Milano, 2003. La centralità del ruolo dell'informazione nel buon funzionamento del mercato finanziario è riconosciuta in tutti gli ordinamenti. Per riferimenti al regime tedesco sia consentito rinviare a V. Sangiovanni, *Documento d'offerta pubblica e responsabilità civile nel nuovo diritto tedesco*, in *Riv. dir. civ.*, 2004, I, 153 ss.; V. Sangiovanni, *L'attuazione della direttiva sull'insider trading nel diritto tedesco*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2000, I, 540 ss.; V. Sangiovanni, *L'informazione cd. continua o permanentemente nel diritto tedesco del mercato dei capitali*, *ivi*, 1998, I, 582 ss.

(17) Sul tema conviene leggere le recentissime osservazioni di S. Rizzini Bisinelli, *op. cit.*, 207 s.

legge ed è soprattutto su di queste che ci si sofferma nel prosieguo.

Il Tribunale di Milano nega il carattere di imperatività alle disposizioni del D.Lgs. n. 58/1998 invocate dagli attori sulla base della considerazione che non tutte le norme del D.Lgs. n. 58/1998 sono previste a pena di nullità. Si ponga attenzione all'art. 23, comma 1, D.Lgs. n. 58/1998 secondo cui «i contratti relativi alla prestazione dei servizi di investimento e accessori sono redatti per iscritto». La stessa disposizione stabilisce espressamente che nei casi d'inosservanza della forma prescritta il contratto è nullo. Il dato letterale qui è chiaro: la forma scritta è esplicitamente prevista a pena di nullità. Se il contratto tra l'investitore Tizio e l'intermediario Caio viene stipulato oralmente, questo contratto orale è nullo. Sennonché la comminatoria di nullità non è espressamente prevista per tutti gli adempimenti fissati dal D.Lgs. n. 58/1998. In riferimento ai criteri generali di cui all'art. 21 D.Lgs. n. 58/1998, che qui rilevano, la legge non dice nulla. Il legislatore prevede che gli intermediari devono porre in essere certi comportamenti, ma non stabilisce espressamente quali siano le conseguenze di un'eventuale violazione. Ecco che qui deve intervenire l'interprete per cercare di capire se tali precetti possano essere violati impunemente oppure se alla loro inosservanza debba riconnettersi una qualche sanzione civilistica.

Le disposizioni sugli intermediari finanziari sono, per tanta parte, norme di diritto pubblico. Esse sono poste a presidio d'interessi di carattere pubblicistico, non privatistico. Il maggiore di questi beni è l'integrità del mercato. Questa finalità delle disposizioni sugli intermediari trova un riscontro espresso nell'art. 21, comma 1, lett. a, D.Lgs. n. 58/1998, dove si stabilisce che i soggetti abilitati devono comportarsi con diligenza, correttezza e trasparenza, nell'interesse dei clienti e per l'integrità dei mercati: «interesse dei clienti» e «integrità dei mercati», come dire - in altre parole - profilo privatistico e profilo pubblicistico. Questi due aspetti convivono nella materia in esame. È quindi la legge stessa che stabilisce espressamente che il comportamento degli intermediari deve essere finalizzato anche alla realizzazione di un interesse pubblico quale l'integrità del mercato. La natura imperativa dei criteri generali che regolano l'operato degli intermediari è confermata dal testo dell'art. 28, comma 2, reg. Consob n. 11522/1998: «gli intermediari autorizzati non possono effettuare o consigliare operazioni o prestare il servizio di gestione se non dopo aver fornito all'investitore informazioni adeguate». Ad avviso di chi scrive, l'art. 21 D.Lgs. n. 58/1998 costituisce una disposizione imperativa. Come ha stabilito una recente pronuncia di merito, nella materia dell'intermediazione finanziaria esistono interessi di carattere generale che rendono inderogabili le regole di comportamento (18). Il Tribunale di Mantova, in un precedente relativo al caso - famigerato - della negoziazione di obbligazioni argentine, ha stabilito che la violazione di obblighi informativi comporta nullità del contratto (19). Questa

autorità giudiziaria si richiama al carattere pubblicistico degli interessi tutelati, indicandoli: tutela del risparmio e integrità dei mercati. Il Tribunale di Mantova sottolinea come questi interessi siano tutelati addirittura da disposizioni costituzionali. L'art. 47, comma 1, Cost. stabilisce che la Repubblica incoraggia e tutela il risparmio in tutte le sue forme. La natura pubblicistica degli interessi qui in gioco è ulteriormente confermata dal fatto che determinate violazioni degli obblighi che fanno capo agli intermediari finanziari sono puniti con sanzioni amministrative (cfr., in particolare, l'art. 190 D.Lgs. n. 58/1998 che prevede una sanzione amministrativa pecuniaria in caso di violazione dell'art. 21 D.Lgs. n. 58/1998). Queste osservazioni del Tribunale di Mantova sul carattere imperativo dell'art. 21 D.Lgs. n. 58/1998 sono condivisibili. Non è qui in gioco solo il rapporto contrattuale tra investitore e intermediario. Si tratta di garantire qualcosa di più importante: l'integrità del mercato finanziario. Sennonché non si condividono le conclusioni che il Tribunale di Mantova fa derivare da questo assunto. La sanzione per l'inosservanza unilaterale degli obblighi informativi non può essere la nullità del contratto. Il corretto rimedio «civilistico» è la richiesta di risarcimento del danno.

Il diritto di chiedere il risarcimento del danno può costituire uno strumento di controllo da parte dei privati sul buon funzionamento del mercato. L'osservanza delle regole di diligenza, correttezza e trasparenza non è lasciata alla sola sorveglianza dell'autorità di vigilanza e all'applicazione di sanzioni amministrative. Il controllo viene esercitato anche dagli stessi investitori. L'intermediario sa che se viola i doveri che la legge gli impone, oltre a dover pagare una sanzione amministrativa, deve rispondere dei danni. Una soluzione del genere è di grande beneficio per il corretto funzionamento dei mercati. Gli intermediari sono concretamente incentivati a operare con la massima diligenza, correttezza e trasparenza nell'interesse «privato» dei clienti e nell'interesse «pubblico» del mercato finanziario.

Tomando alla sentenza in commento, il Tribunale di Milano distingue tra casi di nullità del contratto stabiliti espressamente dalla legge e ipotesi in cui il testo legislativo non è esplicito al riguardo. Il problema però, ad avviso di chi scrive, avrebbe dovuto essere affrontato in modo diverso. Da nessuna parte si dice che il contratto è nullo solo quando è dichiarato espressamente tale dalla legge. Il contratto è certamente nullo quando la legge lo dichiara espressamente tale: per esempio, si diceva, nel caso di un contratto d'investimento se manca la forma scritta (art. 23, comma 1, D.Lgs. n. 58/1998). Ma non è vero il contrario: non è vero cioè che

**Note:**

(18) In questo senso Trib. Firenze 19 aprile 2005, in *Corr. giur.*, 2005, 1271 ss., con nota di A. di Majo.

(19) Trib. Mantova 12 novembre 2004, in *I Contratti*, 2005, 585 ss., con nota di M.M. Gaeta.

la violazione di altre disposizioni di legge (rispetto alle quali non vi è una comminatoria espressa di nullità) non possa determinare la nullità del contratto. Ciò che richiede l'art. 1418, comma 1, c.c. è, semplicemente, la contrarietà a norma imperativa. Semmai il problema va dunque riformulato nel modo che segue: l'art. 21 D.Lgs. n. 58/1998, nell'imporre all'intermediario di tenere certi comportamenti, costituisce norma imperativa?

Cerchiamo allora di capire meglio cosa intenda il legislatore con l'espressione «norma imperativa». Sulla natura imperativa o meno di una certa disposizione vi è giurisprudenza. La Corte di cassazione ha stabilito che l'ipotesi di nullità del contratto per contrarietà a norme imperative si verifica, salvo che la legge disponga altrimenti, indipendentemente da una espressa comminatoria della sanzione di nullità nei singoli casi (20). Difatti la norma dell'art. 1418 c.c. esprime un principio generale, essendo rivolta a prevedere e disciplinare proprio quei casi in cui alla violazione di precetti imperativi non si accompagna una specifica previsione di nullità. In tali casi compito del giudice, ai fini della declaratoria di nullità, è solo quello di stabilire se la norma o le norme contraddette dall'autonomia privata abbiano carattere imperativo, siano - cioè - dettate a tutela dell'interesse pubblico. Questa sentenza esprime due principi: la imperatività non deve essere espressamente comminata dalla singola disposizione e la norma è imperativa quando è dettata a tutela dell'interesse pubblico. Ad avviso di chi scrive la nullità per contrarietà all'art. 21 D.Lgs. n. 58/1998 ben può realizzarsi anche in assenza di una previsione espressa che sancisca che tale disposizione è imperativa. Ciò che conta è che si tratti di una norma posta nell'interesse pubblico. L'art. 21 D.Lgs. n. 58/1998 è sicuramente una disposizione posta a tutela dell'interesse pubblico. Lo dice lo stesso art. 21, comma 1, lett. a, D.Lgs. n. 58/1998 quando impone ai soggetti abilitati di comportarsi con diligenza, correttezza e trasparenza «per l'integrità dei mercati». L'integrità dei mercati è un interesse pubblico, per di più di somma importanza. Diversamente dunque dal Tribunale di Milano si ritiene, in conseguenza delle considerazioni svolte, che l'art. 21 D.Lgs. n. 58/1998 sia una disposizione imperativa.

La conclusione dell'autorità giudiziaria milanese, secondo cui non può dichiararsi nel caso di specie la nullità del contratto, è però corretta. È difatti il comportamento dell'intermediario, non il contenuto del contratto, a violare disposizioni imperative. Nel caso di specie le violazioni sono atti unilaterali, non inosservanze di norme cogenti poste in essere da entrambe le parti mediante una certa previsione contrattuale. Ciò che viene contestato dagli attori all'intermediario non è di avere stipulato un contratto nullo (di cui - si badi bene - sarebbero essi stessi parte), bensì di avere posto in essere dei comportamenti - prima, durante e dopo la conclusione del contratto (21) - che sono contrari a disposizioni imperative. Ma un semplice comportamento (e non un accordo) in violazione di norme cogenti non

cagiona la nullità del contratto. Esso, semmai, determina la responsabilità di chi lo pone in essere.

Se le parti avessero inserito nel contratto, che - si noti - deve essere stipulato per iscritto ai sensi dell'art. 23, comma 1, D.Lgs. n. 58/1998, una disposizione in contrasto con l'art. 21 D.Lgs. n. 58/1998, allora tale clausola sarebbe nulla per violazione di norma imperativa. Si immagini che gli attori e l'intermediario stipulino un contratto scritto, una clausola del quale dispensa l'intermediario dall'acquisire le informazioni necessarie dai clienti e dall'operare in modo che essi siano sempre adeguatamente informati. Questa clausola sarebbe in contrasto con il tenore letterale dell'art. 21, comma 1, lett. b, D.Lgs. n. 58/1998. Siccome si è visto che questa disposizione è imperativa perché tutela interessi pubblici, la relativa previsione contrattuale sarebbe nulla (22). Ma nel caso affrontato dalla sentenza in commento le inosservanze sono ascrivibili unicamente all'intermediario. Non vi è accordo e non vi è quindi contratto; ne consegue che non vi può essere nullità.

È corretta, dunque, la considerazione del Tribunale di Milano secondo cui al diverso inquadramento della fattispecie soccorre l'argomento letterale desumibile dall'art. 23, comma 6, D.Lgs. n. 58/1998 laddove l'inversione dell'onere probatorio viene riferito ai giudizi di risarcimento dei danni cagionati ai clienti nello svolgimento dei servizi: rimedio risarcitorio che non appartiene alla categoria delle nullità che prevedono, invero, effetti restitutori. Con una precisazione. L'art. 23, comma 6, D.Lgs. n. 58/1998 dice che nei giudizi di risarcimento dei danni si inverte l'onere della prova. Questa disposizione non esclude che, secondo le regole generali, si possa chiedere la nullità del contratto. Ma, affinché si possa produrre un effetto del genere, occorre che vi sia un contratto (per quanto nullo).

Non appare invece decisiva la considerazione del Tribunale di Milano secondo cui, in ossequio al principio di legalità, non pare «lecito il ricorso indiscriminato alla sanzione della nullità - che costituisce, invero, il più severo rimedio civilistico - nei casi di violazione di norme comportamentali generali che, in quanto prive di specificità, non risultano idonee ad individuare precise regole di comportamento cui uniformare la condotta dall'agente». L'autorità giudiziaria milanese sembra qui quasi confondere il profilo sostanziale con quello processuale. L'art. 156, comma 1, c.p.c., in effetti, stabilisce che «non può essere pronunciata la nullità per inosservanza di forme di alcun atto del processo, se la nullità

#### Note:

(20) Cass. 13 maggio 1977, n. 1901.

(21) Non è possibile esaminare in questa sede le eventuali differenti qualificazioni giuridiche da attribuirsi al comportamento scorretto posto in essere dall'intermediario nelle varie fasi della relazione contrattuale (prima, durante e dopo).

(22) In questa sede non ci si può soffermare sulla questione se la nullità della clausola determini, se del caso, la nullità dell'intero contratto.

non è comminata dalla legge». Ma questa nullità è diversa dalla nullità dei contratti. Il codice di procedura civile tratta difatti di nullità di atti del processo, non di nullità di contratti. Il principio secondo cui la comminatoria di nullità di un contratto deve derivare dalla legge non è contenuto nell'art. 156 c.p.c. Il richiamo al principio di legalità, effettuato dal Tribunale di Milano, non pare quindi adeguato alla situazione esaminata. Si tratta di due materie diverse. Il principio di legalità non opera per la nullità materiale. O meglio: il principio di legalità è soddisfatto proprio dalla previsione di una clausola generale. L'art. 1418, comma 1, c.c. è, per mutare la terminologia dei penalisti, una «norma in bianco». Essa rinvia difatti ad altre disposizioni, le quali possono essere (o non essere) imperative. Il discrimine è l'interesse perseguito, che deve essere pubblico. Spetta all'interprete chiedersi se la norma è imperativa. In caso affermativo, la sua violazione (di nuovo: consensuale, non unilaterale) comporta nullità del contratto.

Per completezza si menziona che il Tribunale di Ferrara nel 2005 ha stabilito che l'inosservanza da parte della banca degli adempimenti posti dalla normativa regolamentare a tutela dell'investitore, ai fini dell'effettuazione di un investimento consapevole, rende nulle le relative operazioni (23). Alla declaratoria di nullità consegue la condanna della banca alla restituzione della somma a suo tempo utilizzata per l'acquisto dei titoli. Questa sentenza sottolinea il rilievo costituzionale della tutela del risparmio. Gli artt. 21 e 23 D.Lgs. n. 58/1998 hanno carattere imperativo perché sono posti a tutela del risparmio, un bene di sicuro rilievo costituzionale. Per i motivi sopra esposti, non si condivide la conclusione cui giunge il Tribunale di Ferrara. La violazione unilaterale dei criteri generali di comportamento non è causa di nullità del contratto, ma un semplice inadempimento di una delle parti.

Concludendo queste osservazioni in merito all'asserita nullità del contratto mi pare si possa sostenere che l'art. 21 D.Lgs. n. 58/1998 è una disposizione imperativa perché tutela interessi pubblici, e segnatamente il buon funzionamento e l'integrità del mercato finanziario. La sua violazione è sanzionata amministrativamente, con una sanzione quindi di diritto pubblico, come è giusto che sia perché gli interessi in gioco sono pubblicistici. La violazione unilaterale di obblighi informativi da parte dell'intermediario non determina invece nullità del contratto. Nel caso di specie il contratto stipulato tra gli investitori e l'intermediario non è invece nullo. Il contratto in sé non viola difatti alcuna norma imperativa. È invece il comportamento dell'intermediario che ha violato i criteri generali di comportamento fissati dall'art. 21 D.Lgs. n. 58/1998. Ma la sanzione civilistica per questa fattispecie - come si vedrà meglio sotto - è il risarcimento del danno, non la nullità.

### Il risarcimento del danno

Il Tribunale di Milano nega che gli investitori abbia-

no diritto a ottenere dall'intermediario il ristoro del documento subito (24). La negazione del risarcimento è affermata sulla base della considerazione che non vi sarebbe alcun legame eziologico tra il danno (perdita di valore dei titoli) e gli inadempimenti accertati. Gli attori avevano prestato il consenso all'acquisto di obbligazioni Parmalat s.p.a. oppure Parmalat Finanziaria s.p.a. Sono stati invece venduti strumenti finanziari di una società olandese. Poiché tuttavia costituisce fatto notorio, scrive il Tribunale di Milano, che non diversa sorte hanno avuto i titoli altrimenti voluti (quelli delle società italiane: che hanno perso ogni valore), non si vede come l'inadempimento dell'intermediario abbia potuto nella specie influire sulla determinazione del pregiudizio sofferto.

La prima cosa che l'interprete deve chiedersi è quale sia la base normativa per la richiesta di un risarcimento del danno. Nella sentenza del Tribunale di Milano in commento non viene indicato l'articolo di legge su cui si basa la richiesta risarcitoria. Si cercherà allora, qui di seguito, d'individuare la base normativa della richiesta degli attori di risarcimento del danno, precisando da subito che la risposta a questo quesito non è affatto facile. La disposizione di riferimento potrebbe essere l'art. 1337 c.c. sulla responsabilità precontrattuale: «le parti, nello svolgimento delle trattative e nella formazione del contratto, devono comportarsi secondo buona fede».

La responsabilità dell'intermediario potrebbe poi fondarsi sull'art. 1218 c.c. secondo cui «il debitore che non esegue esattamente la prestazione dovuta è tenuto al risarcimento del danno, se non prova che l'inadempimento o il ritardo è stato determinato da impossibilità della prestazione derivante da causa a lui non imputabile». Nel caso in commento l'intermediario non ha eseguito esattamente la prestazione dovuta. Ha, innanzitutto, fornito strumenti finanziari diversi da quelli per i quali era stato raggiunto l'accordo. Inoltre la banca ha commesso diverse violazioni degli obblighi che le fanno capo in virtù di legge e regolamento. Queste omissioni hanno determinato l'acquisto, come si è visto sopra, e quindi anche il danno.

La conclusione cui giunge il Tribunale di Milano non è condivisibile. Non è vero che il pregiudizio non sarebbe stato evitabile in presenza di corrette e adeguate informazioni. È vero il contrario: se l'intermediario avesse reso edotti gli investitori della situazione in cui versava il gruppo Parmalat, sicuramente gli investitori si sarebbero astenuti dal comprare gli strumenti finanziari di tale gruppo. L'art. 21, comma 1, D.Lgs. n. 58/1998 impone ai soggetti abilitati tutta una serie di comportamenti che, se nel caso di specie fossero stati posti in es-

#### Note:

(23) Trib. Ferrara 25 febbraio 2005, in questa *Rivista*, 2006, con nota di S. Rizzini Bisinelli.

(24) Sulla responsabilità della SIM per fatto illecito del promotore cfr., per tutte, Trib. Milano 11 giugno 1998, in *I Contratti*, 1999, 487 ss., con nota di A. Maniacci.

sere, avrebbero consentito di evitare il danno in capo agli investitori. Gli intermediari devono, tra le altre cose: comportarsi con diligenza, correttezza e trasparenza nell'interesse dei clienti e per l'integrità dei mercati (art. 21, comma 1, lett. a, D.Lgs. n. 58/1998) nonché svolgere una gestione indipendente, sana e prudente (art. 21, comma 1, lett. e, D.Lgs. n. 58/1998). Questi precetti sono stati violati nel caso di specie.

Comportarsi con diligenza significa assumere tutte quelle informazioni che consentono di proporre un investimento sensato. Offrire titoli di una società sull'orlo dell'insolvenza non è un comportamento diligente. Comportarsi con correttezza significa inoltre comunicare eventuali conflitti d'interessi (come specificato nell'art. 27 reg. Consob n. 11522/1998). Il conflitto d'interessi, nel caso in esame, è dato dal fatto che l'intermediario ha venduto in contropartita diretta. Ciò significa che la banca ha venduto strumenti finanziari di cui era proprietaria. In questi casi il beneficio per l'intermediario consiste nel lucrare una differenza fra il prezzo di acquisto e quello di vendita. La vendita in contropartita diretta rappresenta una situazione in cui il conflitto d'interessi tra intermediario e cliente è immanente. Esso va segnalato al cliente. L'operazione è possibile solo se l'investitore ha acconsentito espressamente per iscritto. Occorre aggiungere dell'altro. Se un intermediario vende in proprio strumenti finanziari di una certa società, deve averli prima comprati. Avendoli comprati, l'intermediario stesso deve essere a conoscenza della situazione economico-finanziaria in cui versa l'emittente. Chi compra professionalmente strumenti finanziari deve essere consapevole delle caratteristiche dei prodotti che compra. Ma la banca deve essere a conoscenza delle caratteristiche dei titoli e della situazione della società emittente anche quando, tra l'altro a breve distanza di tempo dall'acquisto, rivende gli strumenti finanziari. Se gli investitori avessero saputo che il gruppo Parmalat era gravemente indebitato nei confronti di un elevato numero di creditori, si sarebbero guardati bene dall'investire in esso i propri denari. Agire nell'interesse dei clienti significa quantomeno evidenziare la titolarità di diversi interessi che possono entrare in conflitto con quelli degli investitori.

La legge stabilisce inoltre che i soggetti abilitati devono svolgere una gestione indipendente, sana e prudente (art. 21, comma 1, lett. e, D.Lgs. n. 58/1998). Prudenza vuole che l'intermediario conosca bene gli strumenti finanziari che propone al cliente (e ciò è specificato nell'art. 26, lett. e, reg. Consob n. 11522/1998). Proporre titoli di una società in crisi significa non avere fatto adeguati controlli sullo stato di tale società. Ma questo è proprio il compito dell'intermediario: una gestione indipendente (da conflitti d'interessi), sana (non offrire strumenti finanziari di società in grave crisi) e prudente (tra il titolo Alfa e il titolo Beta va proposto, a parità di altre condizioni, lo strumento finanziario che offre le maggiori garanzie).

L'intermediario ha dunque violato nel caso di specie

diversi obblighi che, per legge, gli fanno capo. Il debitore non ha quindi eseguito esattamente la prestazione dovuta. Ne consegue che l'intermediario è tenuto a risarcire il danno che l'investitore ha sofferto. Non è vero che non vi è nesso di causalità tra il comportamento della banca e il danno. Vi è legame eziologico perché la decisione d'investimento è stata determinata dall'omissione informativa. Con adeguate informazioni la compravendita non sarebbe stata posta in essere e il danno non si sarebbe verificato. L'intermediario avrebbe dovuto sincerarsi della situazione economica, finanziaria e patrimoniale di Parmalat e - poi - sconsigliare vivamente di effettuare un tale investimento. Tutto ciò non è avvenuto. L'intermediario, operatore professionale, ha utilizzato il proprio vantaggio informativo per indurre l'investitore a effettuare un investimento in una società in grave crisi. Il comportamento della banca, in ultima istanza, ha causato il danno. Non il danno a Parmalat, ovviamente, ma il danno in capo all'investitore che ha comprato gli strumenti finanziari Parmalat.

È utile richiamare in questo contesto un recente precedente (25). Il Tribunale di Monza, nel 2004, ha stabilito che il cattivo esito di un'operazione d'investimento non è di per sé indice di una responsabilità dell'intermediario finanziario. Ci si trova d'accordo con questo principio. L'intermediario non deve (perché non può) garantire che l'investimento effettuato dal cliente sarà positivo. Chi intermedia professionalmente l'acquisto di strumenti finanziari non è in grado di garantire che i titoli che suggerisce di acquistare accresceranno il loro valore. Un incremento oppure un decremento della quotazione dipende da tanti fattori, quasi sempre del tutto indipendenti dall'operato dell'intermediario. Semmai è la buona piuttosto che la cattiva gestione degli amministratori della società, i cui strumenti finanziari vengono acquistati dall'investitore, a determinarne la crescita o la perdita di valore. La legge non impone quindi all'intermediario di conseguire un obiettivo economico. Se lo facesse chiederebbe a questi di porre in essere un risultato impossibile, perché fuori della sua sfera d'influenza. L'intermediario non può garantire che un certo strumento finanziario realizzerà un determinato rendimento. La banca, che pure ha agito in modo ineccepibile dal punto di vista tecnico (vale a dire osservando tutti gli obblighi che le fanno capo, in particolare quelli informativi), non può garantire che l'investimento produrrà un buon risultato. Questo non è la funzione cui è chiamato l'intermediario.

Il legislatore impone, tuttavia, all'intermediario un obbligo di mezzi (26). La banca deve, anche solo per ri-

#### Note:

(25) Trib. Monza 14 ottobre 2004, in *I Contratti*, 2005, 113 ss., con nota di E. Guerinoni.

(26) M.M. Gaeta, *Responsabilità oggettiva degli intermediari e validità dei contratti di investimento*, in *I Contratti*, 2005, 590; E. Guerinoni, *Negligenza e giudizio di responsabilità degli intermediari finanziari*, *ivi*, 2005, 117.

prendere il tenore letterale dell'art. 21, comma 1, lett. a, D.Lgs. n. 58/1998, «comportarsi con diligenza, correttezza e trasparenza, nell'interesse dei clienti e per l'integrità dei mercati». Un intermediario che violi questi doveri o altri obblighi che la legge gli impone (tra cui assumono particolare rilievo quelli di carattere informativo) si rende responsabile. Se il cliente non viene adeguatamente informato, la banca risponde del danno che ne consegue. La responsabilità dell'intermediario non è dovuta al fatto che la società i cui titoli sono stati suggeriti per l'acquisto va male, ma è ascrivibile al fatto che esso ha violato precisi doveri informativi e, conseguentemente, ha indotto l'investitore a concludere l'operazione finanziaria.

In questa direzione si muove un altro recente precedente di merito (27). Il Tribunale di Mantova nel 2004 ha stabilito che l'intermediario in strumenti finanziari non è esonerato dall'obbligo di valutare l'adeguatezza delle operazioni ex art. 29 reg. Consob n. 11522/98, anche ove i clienti abbiano rifiutato di fornire le informazioni di cui all'art. 28, comma 1, lett. a, di tale normativa, dovendo - in tal caso - tenere conto di tutte le informazioni comunque in suo possesso, tanto desumendosi sia dai principi generali in tema di correttezza, diligenza e trasparenza dei comportamenti negoziali imposti dalla normativa generale e speciale (artt. 1175 e 1176 c.c.; 21 D.Lgs. n. 58/1998) sia dal tenore dell'art. 29 reg. Consob n. 11522/98. Questa sentenza afferma un importante principio. L'intermediario non è esonerato da responsabilità (quando «si comporta male» violando i doveri che gli fanno capo) anche quando il cliente «si comporta male» (omettendo di fornire le informazioni che gli vengono richieste). Del resto questa specifica ipotesi è prevista espressamente in via regolamentare dall'art. 28, comma 1, lett. a, reg. Consob n. 11522/1998, laddove si stabilisce che «l'eventuale rifiuto di fornire le notizie richieste deve risultare dal contratto di cui al successivo art. 30, ovvero da apposita dichiarazione sottoscritta dall'investitore». Informazioni provenienti dall'investitore non sono quindi strettamente necessarie. La loro assenza non significa tuttavia che l'intermediario possa agire in spregio delle regole di diligenza, correttezza e trasparenza imposte dalla legge (art. 21 D.Lgs. n. 58/1998). Altrettanto corretti paiono i richiami effettuati nella sentenza del Tribunale di Mantova agli artt. 1175 e 1176 c.c. Il fatto che il contratto relativo alla prestazione di servizi d'investimento sia regolato dettagliatamente nell'art. 21 ss. D.Lgs. n. 58/1998 non significa che non trovi applicazione la normativa generale sul contratto. Fa dunque bene il Tribunale di Mantova a ricordare che il debitore e il creditore devono comportarsi secondo le regole della correttezza (art. 1175 c.c.). Inoltre «nell'adempiere l'obbligazione il debitore deve usare la diligenza del buon padre di famiglia» (art. 1176, comma 1, c.c.). In altre parole si può sostenere la tesi che l'intermediario è responsabile non solo nei casi d'inosservanza di quanto disposto puntualmente dal D.Lgs. n. 58/1998, ma anche

quando pone in essere altri comportamenti - pur non espressamente previsti dalla legge speciale - che configurano però un comportamento non corretto (art. 1175 c.c.) oppure non diligente (art. 1176 c.c.).

### **(segue): cenni all'onere della prova**

Per quanto riguarda l'onere della prova, questo è a carico dell'intermediario. Si applica difatti l'art. 23, comma 6, D.Lgs. n. 58/1998, secondo il quale «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». Rispetto alla regola generale, l'onere della prova viene invertito. Il principio è quello dell'art. 2697 c.c., secondo cui «chi vuol far valere un diritto in giudizio deve provare i fatti che ne costituiscono il fondamento. Chi eccepisce l'inefficacia di tali fatti ovvero eccepisce che il diritto si è modificato o estinto deve provare i fatti su cui l'eccezione si fonda».

All'art. 23, comma 6, D.Lgs. n. 58/1998 è stata data attuazione in una recente sentenza di merito (28). Nella decisione del Tribunale di Monza del 2004 è stato stabilito che sebbene il cattivo esito di un'operazione d'investimento non sia di per sé indice di una responsabilità dell'intermediario finanziario, nel caso in cui il cliente agisca per chiedere il risarcimento dei danni subiti allegando una specifica negligenza dell'intermediario, spetta a quest'ultimo dimostrare la insussistenza del profilo di negligenza contestato. Si aderisce al principio enunciato in questa sentenza.

Nella sentenza in commento, la questione dell'onere della prova non è stata oggetto di particolari contestazioni. Le violazioni di diverse disposizioni del D.Lgs. n. 58/1998 e del reg. Consob n. 11522/98 sono difatti state accertate al di là di ogni ragionevole dubbio.

### **(segue): risponde la Consob e non gli intermediari?**

Vorrei fare, avvicinandomi alle conclusioni, un'osservazione curiosa: in altro contesto la Consob è stata ritenuta responsabile nei confronti degli investitori per carente vigilanza. Il riferimento è alla sentenza della Corte di appello di Milano del 2003 (29). È paradossale che la giurisprudenza italiana si stia evolvendo nel senso che la Consob risponde nei confronti degli investitori mentre l'intermediario, che pure viola diversi doveri imposti da legge e regolamento, non patisce alcuna conseguenza.

#### **Note:**

(27) Trib. Mantova 12 novembre 2004, in *I Contratti*, 2005, 585 ss., con nota di M. M. Gaeta.

(28) Trib. Monza 14 ottobre 2004, in *I Contratti*, 2005, 113 ss., con nota di E. Guerinoni.

(29) Corte di appello di Milano 21 ottobre 2003, in *Corr. giur.*, 2004, 933 ss., con ampia nota di A. Tina, ove anche riferimenti di diritto comparato alla situazione inglese e tedesca.

### Novità con la nuovissima legge per la tutela del risparmio?

Viene ora da chiedersi se, con la nuova legge sul risparmio, le cose siano cambiate rispetto all'assetto normativo in base al quale è stata resa la sentenza del Tribunale di Milano in commento (30).

A una prima lettura del recentissimo testo normativo non emergono modifiche di rilievo. All'art. 21, comma 1, lett. a, D.Lgs. n. 58/1998 è stato aggiunto il seguente periodo: «i soggetti abilitati classificano, sulla base di criteri generali minimi definiti con regolamento della Consob, che a tal fine può avvalersi della collaborazione delle associazioni maggiormente rappresentative dei soggetti abilitati e del Consiglio nazionale dei consumatori e degli utenti, di cui alla L. 30 luglio 1998, n. 281, il grado di rischio dei prodotti finanziari e delle gestioni di portafogli d'investimento e rispettano il principio dell'adeguatezza fra le operazioni consigliate agli investitori, o effettuate per conto di essi, e il profilo di ciascun cliente, determinato sulla base della sua esperienza in materia di investimenti in prodotti finanziari, della sua situazione finanziaria, dei suoi obiettivi d'investimento e della sua propensione al rischio, salve le diverse disposizioni espressamente impartite dall'investitore medesimo in forma scritta, ovvero anche mediante comunicazione telefonica o con l'uso di strumenti telematici, purché siano adottate procedure che assicurino l'accertamento della provenienza e la conservazione della documentazione dell'ordine».

La legge sul risparmio non pare avere innovato in modo sostanziale nella materia che qui interessa. Essa si limita a specificare meglio gli obblighi informativi che fanno capo all'intermediario. Ora è prevista un'apposita classificazione del grado di rischio dei prodotti finanziari. Inoltre viene stabilito che occorre rispettare il principio dell'adeguatezza fra le operazioni consigliate agli investitori e il profilo di ciascun cliente. Il legislatore non dice però nulla sulla questione che qui veramente interessa: l'inosservanza di questa nuova disposizione come pure di altre norme di legge (o di regolamento) comporta la nullità del contratto? Come si è cercato di dimostrare in questo scritto, la risposta è negativa se la violazione è unilaterale, mentre è positiva quando è bilaterale (o contrattuale). Con la riforma non dovrebbe essere cambiato nulla.

### Osservazioni conclusive in forma di tesi

1. Diversamente da come sostenuto dal Tribunale di Milano, ricorrono nel caso di specie i presupposti per l'annullamento del contratto per dolo. I comportamenti omissivi posti in essere dall'intermediario hanno difatti indotto l'investitore a concludere un contratto che non avrebbe altrimenti stipulato.

2. Diversamente da come sostenuto dal Tribunale di Milano, gli attori hanno chiesto - anche se solo implicitamente - la risoluzione del contratto. A questo risultato si giunge interpretando la domanda che è stata presentata.

3. L'art. 16, comma 5, D.Lgs. n. 5/2003, che consente di motivare la sentenza in riferimento a precedenti conformi, potrebbe essere in contrasto con l'art. 111, comma 6, Cost.

4. Diversamente da come sostenuto dal Tribunale di Milano, l'art. 21 D.Lgs. n. 58/1998 è una disposizione imperativa. In questo senso militano gli argomenti che tale norma tutela interessi pubblici e la sua violazione è punita con l'applicazione di una sanzione amministrativa.

5. La violazione dell'art. 21 D.Lgs. n. 58/1998 rappresentata da un comportamento unilaterale dell'intermediario non cagiona nullità del contratto. La nullità del contratto può essere determinata solo da una pattuizione (di entrambi i contraenti) che viola l'art. 21 D.Lgs. n. 58/1998. Il legislatore, con l'art. 1418 c.c., punisce la nullità del «contratto», non di un comportamento unilaterale. Questo determina, se del caso, responsabilità civile in capo all'agente.

6. Diversamente da come sostenuto dal Tribunale di Milano, gli attori hanno diritto a ottenere - se non l'annullamento del contratto per dolo o la risoluzione del contratto per inadempimento - quantomeno il risarcimento del danno subito. Il nocumento è dovuto al fatto che l'intermediario ha violato la legge e, così facendo, ha indotto a concludere un contratto che altrimenti non sarebbe stato concluso.

7. Secondo la sentenza del Tribunale di Milano, l'investitore non professionista che ha comprato strumenti finanziari di una società in grave crisi da un intermediario professionista senza che sia stata fornita al cliente una doverosa informazione non avrebbe alcun rimedio. Un provvedimento giudiziario del genere ha purtroppo l'effetto di legalizzare, di fatto, la prassi di violare la legge. Gli autori di comportamenti scorretti non subiscono alcuna sanzione di tipo civile. Questa decisione molto sfavorevole agli investitori, se dovesse sfociare in un filone giurisprudenziale, può addirittura mettere a repentaglio la stabilità del mercato finanziario. Essa dispensa difatti l'intermediario da qualsiasi responsabilità. La fiducia dei potenziali investitori nell'intermediazione finanziaria viene meno. Chi dispone di risparmi è incentivato a non effettuare investimenti o, quantomeno, a non avvalersi di intermediari. Gli intermediari, dal canto loro, sembrano essere incentivati - con una giurisprudenza del genere - ad effettuare non tanto l'investimento più adeguato all'investitore, ma quello a sé più adeguato. Si tratta dell'investimento che consente all'intermediario di trarre il massimo vantaggio in termini di ritorno economico, senza curarsi delle esigenze informative e di altro tipo del cliente e del mercato.

### Nota:

(30) L. 18 dicembre 2005, n. 262. Disposizioni per la tutela del risparmio e la disciplina dei mercati finanziari. Il testo della legge è riprodotto in questa *Rivista*, 2006, 211 ss. Per un primo commento cfr. V. Salafia, *La legge sul risparmio*, in questa *Rivista*, 2006, 137 ss.