

LA REGOLA DI APPROPRIATEZZA NEI CONTRATTI DI SERVIZIO DI RISPARMIO AMMINISTRATO.

Di Daniele Imbruglia

| 73

SOMMARIO: 1. La fonte: gli artt. 41 e 42 del Reg. Consob 16190/2007 - 2. L'ambito di applicazione oggettivo: i servizi di risparmio amministrato eseguiti non in modalità c.d. di execution only - 3. L'ambito di applicazione soggettivo: clienti al dettaglio e professionali - 4. Il contenuto della regola: la raccolta dei dati, la valutazione di appropriatezza (...) - 5. (...) e l'informazione al cliente in forma standardizzata - 6. L'interpretazione del dato normativo e il "diritto speciale secondo" - 7. Reiterazione dell'ordine e informazione appropriata - 8. Il rimedio: la violazione della regola come ipotesi di responsabilità contrattuale - 9. L'effettività del risarcimento: il danno non patrimoniale.

ABSTRACT. Lo Il saggio ha ad oggetto lo studio della regola di appropriatezza (art. 19 MiFID) nell'ordinamento interno (artt. 41-42, reg. Consob 16190/2007). Dopo una parte introduttiva sull'evoluzione della regola, l'articolo si concentra sul suo contenuto e sulle conseguenze per l'ipotesi di sua violazione.

This paper examines the appropriateness rule (art. 19 MiFID directive) and its application under Italian law (artt. 41-42, reg. Consob 16190/2007). After a brief summary on the history of the rule, the essay analysis its exact meaning and the consequences in case of its violation .



1. La fonte: gli artt. 41 e 42 del Reg. Consob 16190/2007.

La c.d. regola di appropriatezza è una disposizione recente¹. Essa ha fatto il suo ingresso nel nostro ordinamento con l'approvazione delle direttive 2004/39/CE e 2006/73/CE (c.d. direttive MiFid). Sino ad allora il sistema normativo interno ignorava la qualifica di appropriatezza del servizio di investimento reso da un intermediario professionista e declinava il rapporto tra tale prestazione e la classificazione del cliente unicamente secondo le coordinate della c.d. regola di adeguatezza (*suitability rule*) di cui all'art. 29, Reg. Consob 11522/1998².

¹ Con esclusivo riferimento alla letteratura in lingua italiana e senza alcuna pretesa di completezza, sulla regola di appropriatezza si vedano i contributi di F. ANNUNZIATA, *La disciplina del mercato mobiliare*, Torino, 2014^{VII}, p. 140; A. ANTONUCCI, *Declinazioni della suitability rule e prospettive di mercato*, in *Banca borsa*, 2010, 6, I, p. 728; M. CIAN, *L'informazione nella prestazione dei servizi di investimento: gli obblighi degli intermediari*, in E. Gabrielli e R. Lener, *I contratti del mercato finanziario*, I, Torino, 2011, p. 235; R. COSTI, *Il mercato mobiliare*, Torino, 2014^{IX}, p. 146; F. DELFINI, *Valutazione di adeguatezza ex art. 40 Regol. Intermed., obbligazioni strutturate e derivati di credito*, in *Borsa banca*, 2014, 3, I, p. 296; A. DI AMATO, *I servizi e i contratti di investimento*, in S. Amoroso (a cura di), *Manuale di diritto del mercato finanziario*, Milano, 2014^{III}, p. 101; L. FRUMENTO, *La valutazione di adeguatezza e di appropriatezza delle operazioni nella direttiva Mifid*, in *Contratti*, 2007, 6, p. 583; M. MAGGIOLLO, *Servizi ed attività di investimento. Prestatori e prestazione*, in *Tratt. Cicu-Messineo-Mengoni-Schlesinger*, 2012, p. 389; R. NATOLI, *Le informazioni dei risparmiatori nella formazione del contratto "di risparmio"*, in *Contratti*, 2010, 1, p. 67; ID. *Il contratto "adeguato". La protezione del cliente nei servizi di credito, di investimento e di assicurazione*, Milano, 2012, p. 87; L. PURPURA, *Strumenti finanziari e doveri di informazione degli intermediari: un "moderno" approccio giurisprudenziale a confronto la normativa post Mifid*, in *Borsa banca*, 2010, 5, I, p. 609; R. RORDORF, *La tutela del risparmiatore: norme nuove, problemi vecchi*, in *Società*, 2008, 3, p. 269; F. SARTORI, *Le regole di adeguatezza e i contratti di borsa: tecniche normative, tutele e prospettive*, in *Riv. dir. priv.*, 2008, 1, p. 25; V. SANGIOVANNI, *L'adeguatezza degli investimenti prima e dopo la MiFID*, in *Corr. giur.*, 2010, 10, p. 1385; V. SANTOCCHI, *Le valutazioni di adeguatezza e di appropriatezza nei rapporti contrattuali fra intermediario e cliente*, in E. Gabrielli e R. Lener, *I contratti del mercato finanziario*, cit., p. 281; A. VALONGO, *Profili di tutela individuale dell'investitore tra nullità e responsabilità civile*, Milano, 2012, p. 75.

² Invero, almeno inizialmente, la disciplina sull'adeguatezza era prevista a livello di fonte primaria (art. 6, lett. f), l. 1/91) e meglio integrata a livello di fonte regolamentare (si confrontino gli artt. 8, 11 e 13 REG. CONSOB n°5387/1991 e art. 6, REG. CONSOB n° 8850/1994). Solo nel periodo successivo al d. lgs. 23 luglio 1996 n° 415 (c.d. decreto *Eurosim*) essa venne stabilita dalla fonte secondaria (art. 6 del REG. CONSOB n°10943/1997). Il riferimento alla disposizione di cui all'art.

Com'è noto, quella disposizione statuiva che, nell'ambito dei servizi di investimento resi in favore del cliente non professionale³, l'intermediario avesse il dovere di astenersi (*abstain*) dal compiere l'operazione e avesse l'obbligo di informare (*disclose*) il cliente circa l'impossibilità di procedervi legittimamente, qualora il servizio o prodotto finanziario offerto non fosse adeguato al suo profilo per la tipologia⁴, l'oggetto⁵, la frequenza⁶ e la dimensione⁷ dell'investimento⁸. Il dovere di

Art. 29, REG. CONSOB 11522/1998 si spiega allora con la circostanza che tale norma sia stata la più longeva, in quanto è rimasta in vigore per il periodo che va dall'adozione del d. lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 (c.d. t.u.f.) alla ricezione delle direttive MiFID.

³ In omaggio al principio di graduazione delle tutele (*ex art. 6, co. II, t.u.f.*), il previgente art. 31 ("*Rapporti tra intermediari e speciali categorie di investitori*"), co. I°, reg. CONSOB 11522/1998 stabiliva che nei confronti dei c.d. "operatori qualificati" non avrebbero trovato applicazione, tra le altre, le regole in materia di conflitti di interesse, di scambio di informazioni tra le parti e di operazioni non adeguate. Sul punto si rinvia al lavoro di G. LA ROCCA, *La tutela dell'impresa nella contrattazione in strumenti finanziari derivati*, Padova, 2011.

⁴ Il regolamento non definiva cosa fosse la "tipologia" dell'investimento. Essa veniva determinata in base alle caratteristiche strutturali dell'operazione, in virtù delle quali si classificavano i prodotti scambiati in strumenti di tipo speculativo o conservativo. Tra gli aspetti con cui valutare l'adeguatezza del tipo di operazione al profilo del cliente vi era, ad esempio, la necessità di controllare periodicamente l'andamento del titolo acquistato (App. Torino, 13.10.2010, n° 1494 in www.ilcaso.it) oppure il dato per cui le operazioni scambiate fossero concluse fuori dai mercati regolamentati (Trib. Roma, 22.12.2004, in *Foro it.*, 2005, I, c. 2540).

⁵ Come si è visto, il profilo esaminato in precedenza atteneva a una valutazione sulla struttura e sul meccanismo del prodotto da scambiare; invece, sotto il profilo dell'oggetto, ai fini della determinazione dell'adeguatezza dell'operazione avrebbero rilevato la presenza di costi impliciti (Trib. Udine, 01.07.2011 in www.ilcaso.it), l'assenza di un giudizio reso da un soggetto terzo in ordine alla solvibilità delle obbligazioni (Trib. Catania, 05.05.2006, n° 1600 in *ivi*) o l'essere queste emesse da un soggetto estraneo ai penetranti controlli previsti per le società quotate (Trib. Bari 24.09.2005 n° 2735 in *ivi*).

⁶ Con tale criterio, che prescindeva dunque dal riferimento al rischio (del tipo e dell'oggetto) dell'operazione e che richiamava l'esperienza del c.d. *churning*, si intendeva porre in guardia l'intermediario dall'assumere all'insaputa del cliente tattiche di *trading* particolarmente aggressive (in giurisprudenza: App. Torino, 03.05.2006 in *Società*, 2007, p. 7111).

⁷ Tale aspetto concorrevano a determinare l'adeguatezza dell'operazione in base al rapporto tra la somma investita nell'operazione e il portafoglio del cliente. La giurisprudenza non ha individuato una regola generale: tra le sentenze che hanno riconosciuto l'inadeguatezza per dimensione, si vedano Trib. Udine, 05.03.2010 (che valuta non adeguato l'acquisto di titoli rischiosi perché incidente per oltre il 50% del patrimonio investito); Trib. Milano, 13.11.2008 n° 13240 (dove l'incidenza dell'acquisto oggetto di giudizio era di oltre i 2/3 del patrimonio investito e la presenza di fondi comuni di investimento era molto bassa), sent. 24.09.2008 (con riguardo all'impiego di circa il 24% del portafoglio investito in titoli





astensione sarebbe venuto meno e l'eventuale esecuzione dell'operazione sarebbe stata pienamente legittima solo se, successivamente alla informazione sulla inadeguatezza dell'operazione⁹, il cliente avesse confermato – mediante “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” - di volervi comunque procedere (*permissive consent*)¹⁰.

argentini) e sent. 16.11.2005 n° 546 (in cui si era censurato l'investimento dell'intero patrimonio in titoli estremamente speculativi); Trib. Palermo, 17.02.2006 (che ha ritenuto inadeguato l'investimento in titoli argentini nella misura del 20% della cifra complessivamente investita dal cliente) e Trib. Venezia, 16.02.2006 (dove l'investimento inadeguato in titoli argentini era pari al 40% del totale investito) (tutte in www.ilcaso.it).

⁸ Come si legge in Corte Cass. 26 gennaio 2016 n°1376 (in <http://www.italgiure.giustizia.it/>), “[a]lla base di siffatta finalità sta, invero, la considerazione secondo cui ogni investitore razionale è avverso al rischio, sicché il medesimo, a parità di rendimento, sceglierà l'investimento meno aleatorio ed, a parità di alea, quello più redditizio, se non si asterrà perfino dal compiere l'operazione, ove l'alea dovesse superare la sua propensione al rischio. La scelta tra differenti opportunità di investimento è, quindi, essenzialmente un problema di raccolta e di valutazione di informazioni, ovvero di ogni dato sulla natura dello strumento finanziario, sul suo emittente, sul suo rendimento e sull'economia nel suo complesso, compresa l'informativa circa l'eventuale sussistenza, con riferimento alla singola operazione da porre in essere, di una situazione di cd. grey market, ovvero sia di carenza di informazioni circa le caratteristiche concrete del titolo ed il rating del prodotto finanziario nel periodo in considerazione, o - addirittura - di una situazione di imminente default economico dell'ente o dello Stato emittente. Ed è evidente che, essendo le informazioni finanziarie complesse e costose, nei rapporti di intermediazione finanziaria le imprese di investimento posseggono frammenti informativi diversi e superiori rispetto a quelli a disposizione degli investitori, o da essi acquisibili. Da tali considerazioni discende, dunque, la necessità che - come si dirà in prosieguo - l'operato della banca o dell'intermediario finanziario sia, nell'evidenziare l'eventuale non adeguatezza dell'operazione, altamente professionale, prudente e diligente.”

⁹ In base all'art. 29, co. III, REG. CONSOB 11522/1998: “[g]li 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”. La giurisprudenza più attenta ha avuto modo di chiarire come siffatto obbligo sussista nei confronti del cliente non professionale anche quando avesse svolto operazioni di investimento in passato (Trib. Mantova, sent. 31 marzo 2009 n° 397, in www.ilcaso.it) e ha ritenuto inammissibile una informazione sull'adeguatezza che, facendo ricorso a formule prestampate, non indicasse le specifiche ragioni dell'inidoneità (Trib. Milano sent. 26 settembre 2011, n° 11045, in *ivi*).

¹⁰ Art. 29, co. III, REG. CONSOB 11522/1998. Sulla dichiarazione del cliente si veda, da ultimo, Corte Cass., 25 settembre 2014 n° 20178 (in <http://www.italgiure.giustizia.it/>), dove, ribadendo un precedente indirizzo (Corte Cass. 19 aprile 2012 n° 6142, e 06 giugno 2012 n° 11412 in *ivi*), si afferma che “la dichiarazione resa dal cliente, su modulo predisposto dalla banca e da lui sottoscritto, in ordine alla propria consapevolezza

Oggi, in luogo di quell'unica regola e quel generale meccanismo di *disclose or abstain* si prevede un sistema più complesso e, accanto alla nuova disciplina sull'adeguatezza, in capo all'intermediario sussiste l'obbligo di determinare se il servizio offerto sia appropriato rispetto al cliente¹¹, ossia se questi “abbia il livello di esperienze e conoscenze necessario per comprendere i rischi che il prodotto o servizio di investimento offerto o richiesto comporta”¹². Con specifico riguardo all'ordinamento interno, tale regola (c.d. *appropriateness rule*) europea è recepita agli artt. 41 e 42 del Reg. Consob 16190/2007.

2. L'ambito di applicazione oggettivo: i servizi di risparmio amministrato eseguiti non in modalità c.d. di *execution only*.

Sul piano oggettivo, l'ambito di applicazione della regola di appropriatezza non si estende sino a ricomprendere tutti i servizi di investimento resi dall'intermediario professionista, ma è limitato ai servizi diversi da quelli di consulenza e di gestione del portafoglio. Mentre questi ultimi – che, come noto, nel sistema europeo di tutela dell'investitore rientrano nella distinta e separata disciplina della c.d. *suitability rule* e la cui disciplina interna si rinviene agli artt. 39-40 del Reg. Consob 16190/2007 – sono comunemente definiti come servizi di “risparmio gestito”, i servizi che rientrano nell'ambito applicativo della regola di appropriatezza sono definiti come servizi di “risparmio amministrato”. Con tale formula si fa dunque riferimento alla prestazione dei servizi di negoziazione per conto proprio, di esecuzione, trasmissione e ricezione ordini, di sottoscrizione e/o collocamento con/senza assunzione fermo, con/senza garanzia nei confronti dell'emittente.

Rispetto alle prestazioni di consulenza e di gestione del portafoglio (c.d. servizi di “risparmio gestito”), le attività rientranti in questa classe presentano una minore discrezionalità per l'intermediario ed una maggiore partecipazione del cliente¹³. In tali ipotesi, infatti, questi non si limita

– conseguente alle informazioni ricevute – della rischiosità dell'investimento e della inadeguatezza dello stesso rispetto al suo profilo di investitore, non costituisce dichiarazione confessoria, in quanto è rivolta alla formulazione di un giudizio e non all'affermazione di scienza e verità d'un fatto obiettivo”.

¹¹ Art. 19, §5, dir. 2004/39/CE.

¹² Art. 36, §1, dir. 2006/73/CE.

¹³ Giustificano la graduazione oggettiva tra regola di adeguatezza e di appropriatezza in termini di maggiore e minore discrezionalità dell'attività resa dall'intermediario autorizzato: P. FIORIO, *Non adeguatezza delle operazioni di investimento*, cit., p. 178; R. NATOLI, *Le informazioni dei*

ad affidare il proprio capitale da investire al soggetto abilitato (gestione del portafoglio) e non si limita a seguire la raccomandazione personale dell'intermediario (consulenza), ma ricorre a servizi e strumenti differenti che registrano “una riduzione del ruolo dell'intermediario nel processo decisionale”¹⁴ e che più riflettono la volontà del cliente e rispetto ai quali l'intermediario è “strutturalmente estraneo”¹⁵.

Invero, l'affermazione per cui l'ambito oggettivo della regola di appropriatezza coincide con la prestazione dei servizi di risparmio amministrato è corretta solo nella misura in cui tali servizi non siano eseguiti nella modalità di *execution only*. Questa particolare forma di investimento di risparmio amministrato – inedita per il nostro ordinamento e introdotta, al pari della regola di cui ci si occupa, dal legislatore comunitario nel 2004¹⁶ – risulta essere integrata qualora il servizio di investimento sia *i*) quello di esecuzione di ordini per conto dei clienti di ricezione e trasmissione ordini; *ii*) connesso ad azioni ammesse alla negoziazione in un mercato regolamentato, o in un mercato equivalente di un paese terzo, a strumenti del mercato monetario, obbligazioni o altri titoli di debito (escluse le obbligazioni o i titoli di debito che incorporano uno strumento derivato), OICR armonizzati ed altri strumenti finanziari non complessi¹⁷; *iii*) prestato a iniziativa del cliente o

potenziale cliente¹⁸, chiaramente informato di una tale modalità¹⁹; *iv*) reso da un intermediario che rispetta gli obblighi in materia di conflitti di interesse. Qualora ricorrano tutte queste condizioni, i soggetti abilitati alle attività di investimento possono prestare i servizi di esecuzione di ordini per conto dei clienti di ricezione e trasmissione ordini, senza che sia necessario ottenere le informazioni o procedere alla valutazione in termini di appropriatezza del servizio (art. 43, co. I, Reg. Consob 16190/2007)²⁰.

Rispetto a queste coordinate normative, la dottrina maggioritaria qualifica l'ambito applicativo della regola di appropriatezza come residuale (“per esclusione”)²¹: essa disciplina soltanto i servizi di investimento diversi dalla consulenza e dalla gestione del portafoglio che non siano prestati in modalità di *execution only*.

3. L'ambito di applicazione soggettivo: clienti al dettaglio e professionali.

L'ambito applicativo della regola di appropriatezza è poi ulteriormente delimitato dalla c.d. graduazione soggettiva delle tutele²². Come noto, in pressoché ogni esperienza di regolazione del mercato finanziario si assiste ad una graduazione soggettiva che ha l'effetto di modulare

risparmiatori nella formazione, cit., p. 71; V. SANGIOVANNI, *L'adeguatezza degli investimenti prima e dopo la Mifid*, cit., p. 1393; V. SANTOCCHI, *Le valutazioni di adeguatezza e di appropriatezza*, cit., p. 298.

¹⁴ In tal senso M. MAGGIOLO, *Servizi ed attività di investimento*, cit., 396, dove il corretto rilievo per cui “la minore protezione per il cliente non dipende da un' intrinseca minore rischiosità dell'operazione di investimento. Al di là di situazioni patologiche rappresentate da comportamenti opportunistici dei soggetti abilitati, una decisione di investimento direttamente proveniente da un cliente non professionale è anzi probabilmente più pericolosa, per lui, rispetto a scelte dall'intermediario per suo conto”

¹⁵ L. PURPURA, *L'evoluzione “fiduciaria”*, cit., p. 226.

¹⁶ Art. 19, §6, dir. 2004/39/CE e art. 38 dir. 2006/73/CE.

¹⁷ Al fine di qualificare uno strumento finanziario come non complesso l'art. 44, REG. CONSOB ripete le indicazioni contenute nella normativa comunitaria (art. 38, dir. 2006/73/CE) e il cui ricorrere integra uno dei presupposti per aversi l'esenzione dalla valutazione dell'appropriatezza: “[u]no strumento finanziario che non sia menzionato all'articolo 43, comma 1, lettera a), è considerato non complesso se soddisfa i seguenti criteri: *a*) non rientra nelle definizioni di cui all'articolo 1, comma 1-- -bis), lettere c) e d), del Testo Unico, nonché nelle definizioni di cui all'articolo 1, comma 2, lettere d), e), f), g) h), i) e j) del Testo Unico; *b*) esistono frequenti opportunità di cedere, riscattare od ottenere altrimenti il corrispettivo di tale strumento a prezzi che siano pubblicamente disponibili per i partecipanti al mercato. Tali prezzi devono essere quelli di mercato o quelli messi a disposizione, ovvero convalidati, da sistemi di valutazione indipendenti

dall'emittente; *c*) non implica alcuna passività effettiva o potenziale per il cliente che vada oltre il costo di acquisizione dello strumento; *d*) sono pubblicamente disponibili informazioni sufficientemente complete e di agevole comprensione sulle sue caratteristiche in modo tale che il cliente al dettaglio medio possa prendere una decisione informata in merito alla realizzazione o meno di un'operazione su tale strumento”.

¹⁸ Il regolamento non definisce quando ricorra questa ipotesi. In base al Cons. 30, dir. 2004/39/CE, *i*) “[u]n servizio dovrebbe essere considerato come prestato su iniziativa del cliente a meno che il cliente lo richieda in risposta ad una comunicazione personalizzata da o per conto dell'impresa a quel particolare cliente, che contiene un invito o è intesa a influenzare il cliente rispetto ad uno strumento finanziario o operazione finanziaria specifici”; *ii*) “[u]n servizio può essere considerato come prestato su iniziativa del cliente nonostante il cliente lo richieda sulla base di comunicazioni contenenti una promozione o offerta di strumenti finanziari effettuate con mezzi che siano per natura generali e rivolti al pubblico o a un più ampio gruppo o categoria di clienti o di potenziali clienti”.

¹⁹ L'art. 43 REG. CONSOB afferma che tale “avvertenza può essere fornita utilizzando un formato standardizzato”.

²⁰ La dottrina italiana è estremamente severa con tale novità: *ex multis* si vedano i giudizi critici di F. SARTORI, *Le regole di adeguatezza e i contratti di borsa*, cit., p. 45 e di P. FIORIO, *Non adeguatezza delle operazioni*, cit., p. 175.

²¹ R. NATOLI, *Le informazioni dei risparmiatori nella formazione*, cit., p. 71.

²² Su tale principio si veda tra la letteratura in lingua italiana il volume di G. LA ROCCA, *La tutela dell'impresa nella contrattazione in strumenti finanziari derivati*, Padova, 2011.

il *set* di tutele da riconoscere al cliente (e, per conseguenza, le prestazioni imposte agli intermediari), a seconda del concreto *need of protection* (a sua volta determinato in base al tipo di servizio e al profilo del cliente). Già il paragrafo 12 della schedule 8 del *Financial Services Act* (1986), dal titolo “*class of investors*”, affermava che le varie *conduct of business rules* dovessero tenere a mente come “*provisions that are appropriate for regulating the conduct of business in relation to some classes of investors may not (by reason of their Knowledge, experience or otherwise) be appropriate in relation to others*”.

Orbene e ancora una volta a differenza della disciplina sull'adeguatezza (che trova applicazione a prescindere del tipo di cliente)²³, la regola in esame rientra nell'insieme di prestazioni sottratte all'intermediario che presta un servizio di risparmio amministrato nei confronti delle c.d. controparti qualificate. In base alla disciplina attualmente vigente, lo *status* di “controparte qualificata” si acquista unicamente con riferimento alla prestazione dei servizi di cui all'art.1, co. V, lett. a), b) e), TUF (negoiazione per conto proprio, esecuzione di ordini e ricezione e trasmissione). Secondo quanto disposto dall'art. 58, co. III, Reg. Consob 16190/2007, nei servizi di investimento resi in favore delle controparti qualificate non trovano applicazioni le disposizioni di cui agli articoli 27-56, Reg. Consob 16190/2007 (con l'unica eccezione dell'art. 35, il quale pone sull'intermediario l'onere di comunicare al cliente la propria classificazione e del diritto “a richiedere una diversa classificazione” indicando le varie conseguenze di disciplina). Pertanto, prima di procedere all'operazione, gli intermediari devono ottenere dalle controparti qualificate la loro accettazione ad essere trattati con questo regime più severo. Infine, il regolamento, ex art. 58, co. IV, consente a costoro di domandare all'intermediario l'applicazione, in via generale o con riferimento alla singola operazione, di essere trattato come un cliente al dettaglio o uno professionale (*downgrading*). A tale fine, però, è necessario il consenso dell'intermediario.

La regola di appropriatezza, dunque, vincola il professionista unicamente nei confronti dei clienti al dettaglio e professionali (lo siano essi “di diritto”²⁴ o “su richiesta”²⁵).

²³ Sul punto si veda, per tutti, F. DELFINI, *Valutazione di adeguatezza ex art. 40, cit.*, p. 298.

²⁴ I clienti professionali di diritto sono definiti dall'all. 3, Reg. Consob 16190/2007, il quale ripete esattamente quanto previsto dall'all. II, dir. MiFID 2004/39/CE. Innanzitutto, sono così considerati le controparti qualificate. In secondo luogo, lo *status* in questione è accordato alle imprese di grandi dimensioni. Con ciò si intende fare riferimento a quelle imprese che presentano almeno due dei seguenti requisiti: bilancio

superiore ai venti milioni di euro; fatturato netto superiore ai quaranta milioni di euro; fondi propri superiori ai due milioni di euro. In terzo luogo, anche gli investitori istituzionali la cui attività principale è investire in strumenti finanziari, compresi gli enti dediti alla cartolarizzazione o ad altre operazioni finanziarie sono classificabili come clienti professionali di diritto. Il riconoscimento dello *status* di cliente professionale di diritto non è automatico, ma è subordinato alla mancata richiesta del cliente di avere un più alto grado di protezione. Difatti, l'all. 2, Reg. Consob 16190/2007, riprende integralmente la procedura prevista dalla direttiva MiFID. Quando il cliente è un'impresa definibile come cliente professionale di diritto, l'intermediario, prima di prestare un qualunque servizio, deve avvertirlo che, sulla base delle informazioni in suo possesso, questi è classificato come cliente professionale. Dopo aver ricevuto l'ulteriore e distinta informazione circa la possibilità di mutare questo *status*, il cliente ha il diritto di ottenere un maggior grado di tutele. In tal caso, le parti concluderanno un accordo scritto che stabilisce i servizi ai quali applicare al cliente professionale di diritto il trattamento più protetto. Per conseguenza, nei confronti dei clienti definibili come clienti professionali di diritto, la riduzione delle tutele è subordinata alla mancata richiesta del singolo cliente di avere il massimo livello di garanzie.

²⁵ Con la previsione dei c.d. “clienti professionali su richiesta”, si consente agli intermediari di trattare come clienti professionali, soggetti diversi da quelli della sub-categoria “clienti professionali di diritto” purché siano verificate le competenze (All. 3, II.1, Reg. Consob 16190/2007) e sia assicurato il rispetto della procedura (All. 3, II.2, Reg. Consob 16190/2007). Tale passaggio rappresenta l'unica ipotesi di *upgrading* prevista dalla nuova disciplina: non è, infatti, ammessa la possibilità di assumere su richiesta lo *status* di controparte qualificata. Per aversi il mutamento di *status* in esame, l'intermediario deve poter ragionevolmente ritenere che il cliente sia in grado di adottare in modo consapevole le proprie decisioni di investimento e comprendere i relativi rischi. Nell'imporre questo particolare onere all'intermediario, il testo della Consob indica che, nella anzidetta valutazione, il possesso dei requisiti soggettivi richiesti per incarichi di dirigenze nelle società di investimento possa essere considerato come un valido riferimento della competenza e conoscenza del cliente. Altresì, la disciplina ora citata prevede che nella valutazione in parola sia necessario il ricorrere di almeno due dei seguenti requisiti: “il cliente ha effettuato operazioni di dimensioni significative sul mercato in questione con una frequenza media di 10 operazioni al trimestre nei quattro trimestri precedenti; il valore del portafoglio di strumenti finanziari del cliente, inclusi i depositi in contante, deve superare 500.000 EUR; il cliente lavora o ha lavorato nel settore finanziario per almeno un anno in una posizione professionale che presupponga la conoscenza delle operazioni o dei servizi previsti”. Da quanto ora riportato si evince che lo *status* di cliente professionale può essere riconosciuto anche alle persone fisiche. Per quanto riguarda la procedura che governa l'*upgrading*, è bene ricordare che la domanda di riduzione delle tutele debba essere presentata per iscritto dal cliente all'intermediario. Sempre per iscritto e “in modo chiaro”, il soggetto abilitato deve rappresentare le conseguenze della riduzione all'istante, una volta che sia stata ricevuta la richiesta. Successivamente, su un documento distinto dal testo contrattuale, il cliente/istante deve dichiarare per iscritto di avere compreso gli effetti derivanti dalla perdita di protezione massima.



4. Il contenuto della regola: la raccolta dei dati, la valutazione di appropriatezza (...).

Una volta definito l'ambito applicativo della regola di appropriatezza come quello coincidente con la prestazione in favore di clienti al dettaglio e professionali di servizi di risparmio amministrato (ossia diversi da quelli di consulenza e di gestione del portafoglio) e che non siano svolti in modalità di *execution only*, occorre esaminare il contenuto della *rule*.

| 78

Questo può essere diviso in tre attività: raccolta di dati, valutazione del servizio e informazione al cliente.

Per esplicita previsione regolamentare, la disciplina di acquisizione delle informazioni da parte dell'intermediario si desume da quella che regola l'acquisizione di informazioni necessarie per la valutazione di adeguatezza. Ciò non deve sorprendere: “[l]a distinzione tra giudizio di adeguatezza e giudizio di appropriatezza è non ontologica, ma normativa”²⁶, di modo che “sul piano finalistico, il procedimento di valutazione di adeguatezza e di appropriatezza non si distinguono”²⁷. Ciò detto, per quanto riguarda l'attività di raccolta, il primo articolo delle due disposizioni regolamentari dedicate alla regola in parola dispone che gli intermediari, quando prestano un servizio diverso da quello di consulenza e di gestione del portafoglio, devono raccogliere le informazioni necessarie per determinare la competenza e l'esperienza del cliente (art. 41, Reg. Consob 16190/2007). A partire dal rinvio a tale distinta disciplina, dunque, si fa obbligo all'intermediario di ottenere i dati e le informazioni circa i tipi di servizi\operazioni\strumenti finanziari con cui il cliente ha dimestichezza nonché la natura\volume\frequenza\periodo delle operazioni pregresse e, infine, il livello di istruzione del cliente. (c.d. competenza conoscitiva). A differenza di quanto indicato per i casi di servizio di risparmio gestito (consulenza o gestione del portafoglio), nelle ipotesi di servizio di risparmio amministrato svolti in modalità non di *execution only* all'intermediario non è richiesto di ottenere informazioni in merito agli obiettivi di investimento del cliente e alla sua capacità patrimoniale di sostenere i rischi.

Orbene, l'intermediario sulla base delle informazioni raccolte in merito alle capacità conoscitive del cliente dovrà determinare se il cliente “abbia il livello di esperienza e conoscenza necessario per comprendere i rischi che lo

strumento o il servizio di investimento offerto o richiesto comporta” (art. 42, Reg. Consob 16190/2007). Tale capacità conoscitiva è presunta nei confronti dei clienti professionali (che non abbiano esplicitamente domandato un regime differente)²⁸. La ridotta raccolta di informazioni si riverbera poi sul piano della valutazione di tale capacità rispetto al servizio: qui, a differenza del regime di adeguatezza, il giudizio richiesto all'intermediario prescinde dall'idoneità del servizio a realizzare gli obiettivi di investimento (c.d. congruità finanziaria) e alla capacità di sopportazione dei rischi connessi con l'operazione (c.d. congruità patrimoniale). Come è stato notato, ciò “rappresenterebbe una profonda differenza”: mentre ai fini del giudizio di adeguatezza si “prende in esame elementi oggettivi, quali la corrispondenza delle operazioni agli obiettivi di investimento o il livello di rischio presentato, l'appropriatezza fa leva su un elemento soggettivo, ossia l'esperienza maturata dall'investitore in ambito finanziario, con evidenti difficoltà di accertamento”²⁹. Questo significa che “un servizio inadeguato (ad esempio patrimonialmente o finanziariamente) potrà risultare financo appropriato”: l'operazione si potrà dire appropriata qualora, indipendentemente dalla sua idoneità con gli obiettivi di investimento e dalla sua congruità con la sfera patrimoniale dell'intermediario, “l'investitore, alla luce delle conoscenze ed esperienza maturate, sia in grado di comprendere i rischi che il prodotto o il servizio finanziario comporta”³⁰.

Sempre per il tramite di un richiamo alla disciplina relativa alla raccolta dei dati necessari alla valutazione di adeguatezza dei servizi di risparmio gestito, nella fase di ottenimento delle informazioni relative alla determinazione dell'appropriatezza del servizio per l'intermediario sussiste il divieto di fare affidamento su informazioni manifestamente errate (art. 39, co. V, Reg. Consob 16190/2007) e di scoraggiare il cliente dal fornire le informazioni (art. 39, co. VII, Reg. Consob 16190/2007). In difformità con la disciplina della regola di adeguatezza, infine, qualora l'intermediario non ottenga le informazioni necessarie, non sussiste un assoluto divieto di astensione ma un semplice obbligo di informare il cliente che in assenza di quelle informazioni

²⁸ Art. 42, co. II, REG. CONSOB 16190/2007.

²⁹ V. SANTOCCHI, *Le valutazioni di adeguatezza e appropriatezza*, cit., p. 297. Nello stesso senso anche P. FIORIO, *Non adeguatezza delle operazioni di investimento*, cit., p. 169-170.

³⁰ F. SARTORI, *La regola di adeguatezza e i contratti di borsa*, cit., p. 43, nt. 48 e 49. In posizione analoga anche L. FRUMENTO, *La valutazione di adeguatezza e di appropriatezza*, cit., p. 583.

²⁶ M. MAGGIOLO, *Servizi ed attività di investimento*, cit., p. 397.

²⁷ L. FRUMENTO, *La valutazione di adeguatezza e di appropriatezza*, cit., p. 583.



l'intermediario non può procedere alla valutazione dell'appropriatezza (art. 42, co. IV, Reg. Consob 16190/2007). In conclusione, è agevole notare come, in linea con la precedente esperienza, il sistema non vieti in modo assoluto la conclusione del servizio di investimento non appropriato (come fa, invece, con riferimento a quello non adeguato). Per l'effetto, mentre in base alla disciplina della *suitability rule* sussiste un divieto assoluto per le parti a cui è sottratta la possibilità di vincolarsi alla prestazione di un servizio di risparmio gestito non adeguato per il cliente, nel caso del risparmio amministrato svolto in modalità non di *execution only* ci si trova dinnanzi ad un obbligo di comportamento, che, per quanto complesso (raccolta informazione, valutazione appropriatezza, comunicazione dell'informazione), nulla ha da dire rispetto al potere delle parti di concludere il contratto.

5. (...) e l'informazione al cliente in forma standardizzata.

Qualora sulla base delle informazioni in suo possesso l'intermediario ritenga non appropriato il servizio offerto al cliente, il professionista ha l'obbligo di avvertire il cliente di tale circostanza, anche mediante l'utilizzo di un formato standardizzato (art. 42, co. III, Reg. Consob 16190/2007).

Rispetto a tale obbligo informativo, la dottrina si domanda se per la legittimità dell'operazione sia sufficiente – come lascerebbe intendere la lettera del regolamento - la sola avvertenza o se invece – in conformità con la precedente esperienza – sia necessario la conferma da parte del cliente. In altre parole, nella letteratura giuridica vi è sia chi afferma che, una volta fornite le avvertenze in parola al cliente, l'intermediario possa “dar corso all'operazione, a prescindere dal fatto che il cliente abbia o no reiterato o confermato la propria intenzione di procedere”³¹ sia chi ritiene che, in caso di avvertenza di non appropriatezza dell'operazione, l'intermediario vi possa dare esecuzione solo a seguito dell'ordine reiterato dal cliente³².

³¹ F. ANNUNZIATA, *La disciplina del mercato mobiliare*, cit., p. 136. In tal senso, anche A. ANTONUCCI, *Declinazione della suitability rule*, cit., p. 733; A. DI AMATO, *I servizi di investimento*, cit., p. 110; M. MAGGIOLO, *Servizi ed attività di investimento*, cit., p. 398.

³² In tal senso, tra i tanti, si vedano F. CAPRIGLIONE, *La problematica relativa al recepimento*, cit., p. 23; R. NATOLI, *Il contratto “adeguato”*, cit., p. 118; V. SANTOCCHI, *Le valutazioni di adeguatezza e di appropriatezza*, cit., p. 297-298; F. SARTORI, *La regola di adeguatezza e i contratti di borsa*, cit.,

Nel senso del primo indirizzo milita la lettera del testo e quindi il silenzio rispetto a un qualunque *permissive consent*: da qui, richiamando il canone ermeneutico *ubi lex voluit dixit ubi noluit tacuit*, diviene naturale far discendere l'irrelevanza di un nuovo ordine o – il che è lo stesso – la sufficienza della sola informazione standardizzata in merito all'appropriatezza dell'operazione ai fini della sua liceità. Per contro, chi milita a favore della tesi che subordina la legittimità della realizzazione dell'operazione inappropriata al ricorrere della relativa comunicazione e della reiterazione dell'ordine da parte del cliente afferma che da quel medesimo silenzio si potrebbe ricavare una riproposizione dell'art. 29, co. III, Reg. Consob 11522/1997³³. Chi sostiene questa lettura più favorevole al cliente e in linea con l'esperienza passata caratterizzata dal c.d. *permissive consent* ritiene poi che, dinnanzi alla conferma della volontà di procedere del cliente, l'intermediario abbia il dovere di informare il cliente che, successivamente al suo nuovo ordine, egli non possa determinare se il servizio o lo strumento sia appropriato³⁴.

Ulteriori perplessità, poi, ha suscitato la previsione regolamentare che consente all'intermediario di avvertire il cliente circa la non appropriatezza del servizio\l'impossibilità di valutarlo per il tramite di comunicazioni standardizzate (art. 42, co. III e co. IV, Reg. Consob 16190/2007). Tale termine (“standardizzato”) è stato diffusamente criticato³⁵: in particolare, si è paventato il rischio per cui, atteso che una informazione standardizzata non è effettiva garanzia di scelta consapevole, il ricorso a questo tipo di forma possa condurre “ad un consenso informato dell'investitore che tale non è”³⁶.

6. L'interpretazione del dato normativo e il “diritto speciale secondo”.

p. 43, nt. 49; A. VALONGO, *Profili di tutela individuale dell'investitore*, cit., p. 81.

³³ F. CAPRIGLIONE, *La problematica relativa al recepimento*, cit., p. 23.

³⁴ R. NATOLI, *Il contratto “adeguato”*, cit., p. 118.

³⁵ Secondo L. PURPURA, *Strumenti finanziari e dovere di informazione*, cit., p. 635, nt. 51 esso concorre a dare l'impressione che la segnalazione di non appropriatezza sia configurata “in termini che appaiono oggettivamente meno protettivi per gli investitori rispetto a quanto previsto con riguardo all'informazione di inadeguatezza dall'art. 29, comma 3°, vecchio Regolamento”.

³⁶ V. SANTOCCHI, *Le valutazioni di adeguatezza e appropriatezza*, cit., p. 298.

Non solamente su di un piano pratico, la questione relativa al valore da riconoscere all'adempimento dell'obbligo informativo riguardante l'appropriatezza dell'operazione solleva profili di sicuro interesse. A ben vedere, essa ripropone le riflessioni che, in sede di commento della legge 02 gennaio 1991 n° 1, "*Disciplina dell'attività di intermediazione mobiliare*"³⁷, attenta dottrina ebbe a muovere sul corretto modo di intendere il sistema normativo privatistico dinnanzi al sempre maggiore volume assunto dalla "legislazione fuori dal codice"³⁸. Come vedremo, anche a distanza di oltre venti anni, quelle riflessioni sono tuttora utili per l'interprete che sia chiamato a ricostruire il dato normativo in una materia, quale quella dell'intermediazione finanziaria³⁹, la cui disciplina è divenuta ora straordinariamente complessa⁴⁰.

³⁷ Sulla legge 02.01.1991 n°1 "*Disciplina dell'attività di intermediazione mobiliare e disposizioni sull'organizzazione dei mercati mobiliari*", entrata in vigore il 05.01.1991 e pubblicata in *Gazz. Uff.* n°3/1991, si vedano, tra le monografie, il volume di C. COLTRO CAMPI, *La nuova disciplina dell'intermediazione e dei mercati mobiliari*, Torino, 1991, di F. CARBONETTI, *I contratti di intermediazione mobiliare*, Milano, 1992 e di F. ANNUNZIATA, *Regole di comportamento degli intermediari e riforme dei mercati mobiliari – L'esperienza francese, inglese e italiana*, Milano, 1993, e, tra i contributi, quelli di G. ALPA, *La legge sulle SIM e i contratti con i "clienti"*, in *Econ. dir. terziario*, 1991, p. 333; G. MINERVINI, *Sim e riorganizzazione del mercato mobiliare. Appunti su una legge difficile*, in *Corr. Giur.*, 1991, 2, p. 129; A. ANTONUCCI, *Note introduttive alla legge n. 1 del 2 gennaio 1991 sull'intermediazione mobiliare*, in *Dir. Banca*, 1992, 1, p. 51; A. DI MAJO, *La correttezza nell'attività di intermediazione immobiliare*, in *Banca, borsa*, 1993, I, p. 289; C. CASTRONOVO, *Il diritto civile della legislazione nuova. La legge sulla intermediazione mobiliare*, in *ivi*, p. 300; M. NUZZO, *Intermediazione mobiliare delle aziende bancarie e tutele civilistiche dei risparmiatori*, in *Dir. Relaz. Ind.*, 1993, 1, p. 17; P. P. GAGGERO, *Attività e soggetti dell'intermediazione mobiliare*, in *Nuova Giur. Civ. Comm.*, 1995, II, p. 274.

³⁸ Il riferimento è a C. CASTRONOVO, *Il diritto civile nella legislazione nuova*, *cit.*, p. 300.

³⁹ Sull'attività di intermediazione finanziaria la letteratura scientifica è divenuta sempre più numerosa. Senza pretesa di completezza e con esclusivo riferimento ai contributi in lingua italiana, si può qui segnalare i lavori di stampo manualistico di S. AMOROSINO (a cura di), *Manuale di diritto del mercato finanziario*, Milano, 2008; F. ANNUNZIATA, *La disciplina del mercato mobiliare*, Torino, 2008; R. COSTI, *Il mercato mobiliare*, Torino, 2010 e F. IUDICA, *Manuale del mercato mobiliare*, Torino, 2012. Tra i lavori monografici più recenti, si distingue per la completezza dell'indagine, M. MAGGIOLO, *Servizi ed attività di investimento. Prestatori e prestazione*, in *Tratt. Cicu-Messineo-Mengoni-Schlesinger*, 2012. Altro contributo di sicuro rilievo è E. GABRIELLI – R. LENER (a cura di), *I contratti del mercato finanziario*, Torino, 2011.

⁴⁰ Tale complessità si coglie sia su di un piano diacronico (R. RORDORF, *Contratti del mercato finanziario*, in *Libro dell'anno del Diritto 2012*, Roma, 2012, p. 115) sia su quello sincronico (V. ROPPO, *Sui contratti del mercato finanziario dopo la MIFID*, in *Econ. dir. terziario*, 2009, 3, p. 424-425, il quale

Secondo l'indirizzo qui ripreso, nell'esaminare la questione legislazione speciale/codice civile⁴¹ andava respinta la tendenza a "rapportare gli enunciati della legge singolare al sistema del codice concepito come una matrice fissa e immutabile sulla quale proiettare i dati nuovi in un giudizio che inconsciamente diventa di conformità-legittimità"⁴². Per quella citata dottrina, infatti, tale criticabile impostazione scontava due errori metodologici.

Innanzitutto, essa faceva discendere dalla innegabile primazia – "per complessità sistematica" - del codice civile "una concezione dello stesso alla stregua di un sistema fissato una volta per tutte nei significati e nei limiti che lo caratterizzarono originariamente". Com'è divenuto ora sempre più evidente⁴³, una simile lettura è insostenibile:

parla di disciplina multilivello, ossia "composta da una pluralità di fonti di natura diversa che convergono a coprire lo stesso oggetto di regolazione. Più precisamente essa si articola in: un livello comunitario, su cui si collocano le direttive rilevanti in materia; e poi un livello interno, che in realtà si scompone a sua volta in un livello primario, costituito essenzialmente dal TUF, e quindi, a scendere, in un livello secondario che si sostanzia nei regolamenti Consob").

⁴¹ In argomento, tra i lavori più recenti si vedano quelli di G. VETTORI, *Il diritto dei contratti fra Costituzione, codice civile e codici di settore*, in *Riv. trim. dir. proc. civ.*, 2008, 3, p. 751; ID., *La disciplina generale del contratto nel tempo presente*, in *Riv. dir. priv.*, 2004, p. 313; N. LIPARI, *Parte generale del contratto e norme di settore nel quadro del procedimento interpretativo*, in E. Navarretta (a cura di), *Il diritto europeo dei contratti fra parte generale e norme di settore*, Milano, 2007, p. 7; U. BRECCIA, *La parte generale fra disgregazione del sistema e prospettive di armonizzazione*, *ivi*, p. 31; F. CAFAGGI, *Il diritto dei contratti nei mercati regolati: ripensare il rapporto tra parte generale e parte speciale*, *ivi*, p. 565; C. CASTRONOVO, *Diritto privato generale e diritti secondi. La ripresa di un tema*, in *Eur. dir. priv.*, 2006, p. 406; M. LIBERTINI, *Alla ricerca del "diritto privato generale" (Appunti per una discussione)*, in *Riv. dir. comm.*, 2006, p. 541; E. LUCCHINI GUASTALLA, *Sul rapporto tra parte generale e parte speciale nella disciplina del contratto*, in *Studi in onore di Piero Schlesinger*, II, Milano, 2004, p. 1363.

⁴² C. CASTRONOVO, *Il diritto civile nella legislazione nuova*, *cit.*, p. 302. Nel saggio, con riferimento all'apporto della scienza giuridica, l'attento Autore afferma che il "ruolo proprio del giurista positivo" è, per l'appunto, quello di "interpretare un enunciato alla luce di un sistema che, se preesistente all'interpretazione, non rimane uguale a se stesso dopo di essa: è un' insonne ricostruzione innesca dal singolo problema interpretativo. Gli esiti ai quali, muovendo da esso, si perviene, quando non siano puramente ripetitivi non possono essere considerati meri corollari di un sistema preconstituito e immobile, in quanto essi stessi diventano elementi di un sistema che diviene".

⁴³ Scrive, di recente, G. BENEDETTI, *Oggettività esistenziale dell'interpretazione. Da un dialogo del diritto con l'arte, la letteratura, la religione, la musica*, in *Riv. trim. dir. proc. civ.*, 2013, 4, p. 1247: "Il testo è cosa, vivificata dal soffio vitale dell'interprete, immerso nella contemporaneità. Come si fa più evidente nell'interpretazione musicale: segni scritti in un pentagramma devono essere volti in dimensione di suono, anche con strumenti non sempre identici a quelli coevi del compositore." Sul punto, peraltro, si vedano le parole di T.

“considerare il codice come un progetto concluso e chiuso con l’adozione del suo testo finale nel 1942 (...) appare fuorviante non appena si prende atto che esso ha continuato a vivere non come un corpo autonomo ma come nucleo di un sistema più vasto le cui fattezze non hanno cessato di evolversi con il sopraggiungere di nuove fonti e con il lavoro di inevitabile raccordo che la dottrina e la giurisprudenza hanno dovuto svolgere”⁴⁴.

Questa criticata impostazione presentava poi un secondo limite. Oltre alla prospettiva diacronica che caratterizza il sistema normativo come sistema aperto e che, secondo la posizione di Castronovo qui richiamata, renderebbe insostenibile la pretesa di eternità del codice nel suo significato originario minando la possibilità di una riconduzione del dato legislativo speciale nel significato codicistico, un tale rapporto di subordinazione (della legge speciale al codice civile) non è giustificato anche dal punto di vista dell’interprete.

Non potendosi dubitare dell’identico “valore formale” di legge speciale e codice, difatti, la novità legislativa è da intendersi “fonte tra le fonti” e, su di un piano sincronico, il sistema andrà piuttosto concepito come costituito “dalle norme del codice alla stessa stregua di quelle delle altre leggi”. In tal modo, sarà possibile, per un verso, mettere in luce la struttura del sistema “articolata secondo il modello binario diritto privato generale-diritti secondi”⁴⁵ e, per un altro, si potrà procedere alla ricostruzione delle varie categorie e dei diversi modelli, considerando tutti gli enunciati normativi che, siano essi delle disposizioni codicistiche o di leggi speciali, ne contengono degli aspetti⁴⁶.

Tuttavia, come si avvertiva già *illo tempore*, qualora la normativa del codice fosse diventata “sparuta al confronto con quella disseminata nella legislazione nuova”, il rapporto di compatibilità che dovrebbe sussistere tra codice e legge speciale si

sarebbe piegato a favore della seconda. Per conseguenza nella ricostruzione ermeneutica dei vari enunciati contenuti nella disciplina speciale, la stessa si sarebbe potuta considerare come un mini-sistema⁴⁷ e, quindi, come un ‘diritto speciale in senso improprio’⁴⁸ idoneo a fornire nella sua stessa complessità le risposte all’interprete⁴⁹.

⁴⁷ A tal proposito, così si esprimeva C. CASTRONOVO, *Il diritto civile nella legislazione nuova*, cit., p. 304, nt. 4: “I diritti secondi possono essere detti mini o microsistemi se considerati in sé. Tale qualifica non implica tuttavia, né potrebbe significare distacco dall’intero, il quale invece è il risultato complessivo di sistemi parziali più o meno ampi. Lo stesso codice è un insieme di sistemi (proprietà, successioni, obbligazioni, responsabilità ecc.) coordinati a formare un macrosistema che a propria volta concorre a formare il sistema globale in cui consiste l’intero ordinamento”.

⁴⁸ Secondo la terminologia utilizzata da L. MENGONI, *Istituzioni di diritto privato e discipline speciali*, in *Jus*, 1983, p. 328.

⁴⁹ In tal senso delle prime indicazioni si possono cogliere con riferimento al problema – non più attuale – della “dichiarazione di competenza” (ex art. 31, co. II, REG. CONSOB n° 11522/1998), ossia quell’atto in base al quale un soggetto classificato come cliente al dettaglio poteva essere considerato come operatore qualificato (e, quindi, sottrarre l’intermediario autorizzato dalle regole di condotta in materia di conflitti di interessi, scambio di informazione e valutazione dell’adeguatezza dell’operazione). Un primo filone ha ritenuto che la “dichiarazione di competenza” ex art. 31 riconducesse gli effetti liberatori “alla responsabilità di chi amministra ed esprime nella realtà giuridica la volontà della società” (C. App. Milano, 12.10.2007 in *Giur. It.*, 2008, p. 1164 con nota di C. MOTTI, *L’attestazione della qualità di operatore qualificato nelle operazioni in strumenti derivati fra banche e società non quotate*). Dalla qualifica della dichiarazione come atto di “autoresponsabilità” seguiva per l’intermediario l’esonero dall’obbligo di “effettuare ulteriori verifiche sull’effettivo possesso” delle competenze dichiarate dal cliente (in questa direzione: F. BOCHICCHIO, *Operatività in strumenti derivati con investitore professionale: i limiti apportati dalla normativa di settore e dall’oggetto sociale dell’investitore*, in *Dir. Banca*, 2004, p. 249; Id. *Gli strumenti derivati: i controlli sulle patologie del capitalismo finanziario*, in *Contr. Impr.*, 2009, p. 305; F. BRUNO e A. ROZZI, *Il destino dell’operatore qualificato alla luce della MiFID*, in *Società*, 2007, p. 283; F. BRUNO, *Derivati OTC e incomprensibile svalutazione dell’autocertificazione del legale rappresentante della società acquirente*, in *Corr. mer.*, 2008, p. 1261). Di tutta evidenza, tale interpretazione dell’enunciato normativo ignorava le altre disposizioni dettate in materia e si limitava alla lettura del secondo periodo della disposizione regolamentare. Per questo orientamento, una volta ricostruito alla luce della sistematica tradizionale del codice civile, l’articolo regolamentare offriva indicazioni sufficienti a determinare una disciplina completa. A ben vedere, difatti, i risultati cui perviene siffatto orientamento, erano debitori della lettura più risalente dell’autoresponsabilità, da cui si traeva a prestito l’idea per cui chi “pone in essere una dichiarazione negoziale, e specialmente una dichiarazione contrattuale, assume la responsabilità circa l’esistenza e il contenuto della dichiarazione stessa” (S. PUGLIATTI, *Autoresponsabilità* (voce), in *Enc. dir.*, IV, Milano, 1959, p. 461; in tema si veda anche E. BETTI, *Teoria generale del negozio giuridico*, Napoli, 1994, p. 109, dove l’affermazione per cui “[I]beri i singoli di agire nella direttiva del proprio vantaggio secondo il loro apprezzamento; ma le conseguenze eventualmente onerose o dannose di un suo malaccorto dell’iniziativa spiegata stanno a carico di essi soli”).

ASCARELLI, *Problemi giuridici*, I, Milano, 1959, p. 154, per cui la norma “è sempre e solo quella interpretativamente formulata e in funzione di una sua applicazione e in realtà non esiste se non nella sua applicazione, compiuta la quale la formulazione data passa ad essere testo, punto di partenza per nuove formulazioni, e per nuove posizioni di norme”.

⁴⁴ C. CASTRONOVO, *Il diritto civile nella legislazione nuova*, cit., p. 302.

⁴⁵ C. CASTRONOVO, *Il diritto civile nella legislazione nuova*, cit., p. 303-304. Per una ricostruzione sistematica del dato normativo della legislazione speciale svolta secondo l’interazione tra leggi di settore e codice, si rinvia ai precedenti lavori dell’A.: *Diritto privato generale e diritti secondi. Responsabilità civile e impresa bancaria*, in *Jus*, 1981, 2, p. 159 e ss., e *Alle origini della fuga dal codice. L’assicurazione contro gli infortuni tra diritto privato generale e diritti secondi*, in *ivi*, 1985, 1, p. 20 e ss.

⁴⁶ C. CASTRONOVO, *Il diritto civile nella legislazione nuova*, cit., p. 303-304.



7. Reiterazione dell'ordine e informazione appropriata.

82 | Orbene, proprio guardando alla disciplina sull'intermediazione mobiliare come ad un mini-sistema è possibile costruire una solida risposta al problema della sufficienza dell'informazione resa dall'intermediario ai fini della liceità dell'operazione non appropriata. Difatti, se è vero che la normativa nulla dice in punto di necessaria reiterazione dell'ordine da parte del cliente, è altresì innegabile che la stessa imposizione del dovere di raccolta delle informazioni, di verifica del servizio in termini di appropriatezza e di comunicazione del giudizio si giustifichi alla luce della tesi che - a torto o a ragione qui non interessa⁵⁰ - vede nella capacità del cliente di valutare il prodotto come il requisito necessario per consentire al mercato di realizzare la migliore allocazione delle risorse⁵¹. Questa

In senso opposto a questa prima lettura, considerata eccessivamente formalista e oltre modo favorevole all'intermediario, altra giurisprudenza di merito aveva proposto una differente interpretazione della "dichiarazione di competenza": per questo orientamento, l'affermazione relativa al possesso di determinati requisiti "non può di per sé sola avere l'effetto di rendere operatore professionale chi non lo è" (Trib. Novara, sent. 18.01.2007 n° 23 in www.ilcaso.it). Pertanto, pur essendo vero che la norma secondaria *de qua* non prevede un dovere di verifica delle competenze dichiarate, questa lettura riteneva che, in un rapporto dove ad uno dei due soggetti si prescrive (art. 21, co. I, lett. a), T.U.) di comportarsi con diligenza, correttezza, trasparenza per servire al meglio l'interesse dell'altro, spettasse a costui (l'intermediario) di verificare, alla luce delle informazioni in suo possesso, "la concreta rispondenza con quanto dichiarato dall'investitore che si accinge ad essere considerato operatore qualificato" (Trib. Vicenza, sent. 29.01.2009 n° 143 in www.ilcaso.it). La configurazione di questo dovere - assente nel corpo del testo della disposizione - ha per effetto quello per cui si sarebbe potuto invocare, a ragione, la graduazione delle tutele e la conseguente esclusione (ex art. 31, co. I, reg. 11522/1998) degli obblighi informativi previsti dal vecchio regolamento Consob solo qualora la verifica della veridicità di quanto dichiarato per iscritto dal responsabile legale della persona giuridica sia positiva. Nessuna di queste due soluzioni è stata condivisa dalla Corte di Cassazione, nella cui giurisprudenza si trova, pertanto, un terzo orientamento (Cass., 26 maggio 2009, sentenza n°12138 in *Foro It.*, 2010, I, c. 129 con nota di G. LA ROCCA, *Gli operatori qualificati in Cassazione: un altro capitolo del difficile rapporto della Suprema Corte con il diritto privato del mercato finanziario*) che qualifica la dichiarazione di competenza come una presunzione semplice: qualora il cliente/dichiarante riesca a provare che l'intermediario avesse conoscenza di elementi difatti idonei a smentire quanto affermato nella dichiarazione di competenza, questa non autorizzerà la riduzione delle tutele.

⁵⁰ Sul punto, per tutti, si veda C. E. SCHNEIDER - O. BEN-SHAHAR, *The Failure of Mandated Disclosure*, in *University of Pennsylvania Law Review*, 2011, p. 647.

⁵¹ In dottrina, nel senso della riconduzione delle varie *conduct of business rules* alla tutela (della capacità allocativa) del

mercato è sottesa a tutto l'impianto normativo in tema di intermediazione mobiliare così che, sebbene la necessità della reiterazione dell'ordine non sia esplicitata in un portato normativo, appare ragionevole sostenere che il dovere di correttezza a cui la legge costringe l'intermediario (ex art. 21, co. I, lett. a), t.u.f.) - e il cui concreto significato lungi da essere coincidente con quello codicistico⁵² va appunto ricostruito alla luce delle direttive di fondo interne a quel mini-sistema - abbia l'effetto di rendere doverosa la conferma del cliente di procedere all'operazione di risparmio amministrato *dopo* che l'intermediario gli abbia comunicato la non appropriatezza di quel servizio (o la circostanza per cui l'assenza di informazioni gli abbia precluso la capacità di procedere a quella verifica).

L'adesione a queste indicazioni ermeneutiche, peraltro, rileva anche rispetto alla previsione regolamentare che consente all'intermediario di avvertire il cliente circa la non appropriatezza del servizio/l'impossibilità di valutarlo per il tramite di comunicazioni standardizzate (art. 42, co. III e co. IV, Reg. Consob 16190/2007). Orbene, posto che il termine "standardizzato" non è definito dal legislatore comunitario o interno⁵³, sembra possibile

mercato: V. SCALISI, *Dovere di informazione e attività di intermediazione mobiliare*, in *Riv. dir. civ.*, 1994, 3, II, p. 169; R. COSTI, *Tutela degli interessi e mercato finanziario*, in *Riv. trim. dir. proc. civ.*, 1999, 2, p. 777; S. GRUNDMANN, *La struttura del diritto europeo dei contratti*, in *Riv. dir. civ.*, 2002, 3, I, p. 396; S. MAZZAMUTO, *Diritto civile europeo e diritti nazionali: costruire l'unità nel rispetto della diversità*, in *Contr. impr.*, 2005, 2, p. 531; R. NATOLI, *Regole di validità e regole di responsabilità tra diritto civile e nuovo diritto dei mercati finanziari*, in *Banca borsa*, 2012, II, 2, p. 177; G. GRISI, *Informazioni (obblighi di)* (voce), in *Enc. dir.*, Ann. IV, Milano, 2011, p. 605-609.

⁵² Mentre sul piano formale, l'assimilazione dei generali doveri ex art. 21 t.u.f. a quello codicistico di buona fede appare corretta (trattandosi, in entrambi i casi, di regole di condotta), sul piano contenutistico l'identificazione dei primi con la seconda appare invero corretta. Quest'ultima, infatti, impone ad entrambe le parti del rapporto contrattuale (elemento, questo, a sua volta presente sin nella Relazione ministeriale di accompagnamento al Codice Civile, alla stregua della quale il principio di buona fede "richiama nella sfera del creditore la considerazione dell'interesse del debitore e nella sfera del debitore il giusto riguardo all'interesse del creditore") l'adozione di tutti quei comportamenti che, a prescindere sia dagli specifici obblighi contrattuali sia dal dovere del "neminem laedere" e senza rappresentare un apprezzabile sacrificio a suo carico, siano idonei a preservare gli interessi dell'altra parte (si veda, ad esempio, Corte Cass. 10.11.2010, n° 22819 in *Resp. civ.*, 2011, 11, con nota di C. FIN, *Illegittimità del protesto e risarcimento del danno non patrimoniale per violazione del dovere di protezione nei confronti del correntista* p. 752). La correttezza di cui all'art. 21 T.U. domanda al solo intermediario (senza quindi un riferimento alla reciprocità) l'adempimento degli obblighi necessari al soddisfacimento dell'interesse del cliente (senza quindi il limite dell'apprezzabile sacrificio).

⁵³ Lo rileva P. FIORIO, *Non adeguatezza delle operazioni di investimento*, *cit.*, p. 177.



poter offrire una interpretazione del termine che sia in armonia con i principi della materia e, *in primis* tra questi, quello relativo alla trasparenza (ex art. 21, co. I, lett. a)) e che impone ai soggetti abilitati di operare in modo che i clienti siano “sempre adeguatamente informati” (art. 21, co. I, lett. b)). Così opinando, si potranno ripetere anche qui i risultati interpretativi cui si era giunti in commento alla precedente disciplina e, ad esempio, prevedere che la comunicazione non si limitasse a dire se la valutazione è stata negativa o non è stata possibile per carenza/insufficienza di informazioni, ma indicasse anche la eventuale ragione di non appropriatezza⁵⁴.

In conclusione, a integrazione della disciplina regolamentare (artt. 41-42, Reg. Consob 16190/2007) che impone la raccolta dei dati sulla competenza del cliente, la valutazione del servizio offerto nonché la relativa informazione sull’esito del test di appropriatezza, in capo all’intermediario sussiste l’obbligo (ex art. 21 t.u.f.), in caso di valutazione negativa, di attendere la reiterazione dell’ordine da parte del cliente e di fornirgli le ragioni del giudizio di non appropriatezza.

8. Il rimedio: la violazione della regola come ipotesi di responsabilità contrattuale.

Individuato l’ambito applicativo e così ricostruito il contenuto della regola, occorre ora verificare quali siano le conseguenze civilistiche in ipotesi di violazione della disposizione in parola. Il legislatore europeo nulla dispone sul punto e, chiamata nella decisione *Bankinter* a pronunciarsi sulla analoga questione della definizione dei rimedi contrattuali della *suitability rule*, la Corte di Giustizia ha affermato che è rimesso all’ordinamento giuridico interno di ciascuno Stato membro il compito di “disciplinare le conseguenze contrattuali della violazione di tali obblighi, fermo restando il rispetto dei principi di equivalenza e di effettività”⁵⁵.

Orbene, sul piano interno il discorso rimediabile è chiaro. A differenza di quanto si registra per la regola di adeguatezza (dove la discontinuità con l’esperienza precedente rende impossibile riproporre il rimedio risarcitorio individuato dalle Sezioni Unite nella celebre sentenza n. 26724 del 2007)⁵⁶, l’attuale regola di appropriatezza costituisce senza dubbio alcuno un obbligo contrattuale *ex lege* di comportamento e, come tale, il suo *status* rimediabile prevede per il caso di violazione la determinazione di conseguenze risarcitorie e/o risolutorie, ma mai invalidanti⁵⁷. Colmando il gap con la dottrina più avvertita, la quale già da tempo e per il tramite dell’istituto codicistico dell’integrazione del contratto (art. 1374 c.c.)⁵⁸, della distinzione sistemica tra regola di comportamento e regola di validità⁵⁹ e alla indipendenza del relativo giudizio⁶⁰,

obligations d’information : partition d’un dialogue subtil entre la CJUE et les juges nationaux, in *Revue des contrats*, 2014, p.123.

⁵⁶ Per una esposizione di tale tesi sia consentito il rinvio a D. IMBRUGLIA, *Pirmi appunti sull’interest rate swap non adeguato*, in *Persona e Mercato*, 2015, 2, p. 23 e *Regola di adeguatezza e validità del contratto*, in *Eur. dir. priv.*, 2016, 2, p. 335, con l’avvertenza che l’indirizzo assolutamente maggioritario in dottrina (*ex multis*, M. MAGGIOLO, *Servizi ed attività di investimento*, cit., p. 498) e in giurisprudenza (da ultimo, C. App. Milano, 26 maggio 2016 n°2069 in www.ilcaso.it) milita in senso contrario e propugna la piena continuità del rimedio previsto dalle Sezioni Unite per la violazione dell’obbligo informativo di cui all’art. 29 reg. Consob 11522/1998 anche rispetto alla nuova e diversa disciplina dell’adeguatezza.

⁵⁷ Corte Cass., Sez. Un., 19 dicembre 2007, n. 26724 (in *Foro It.*, 2008, I, c. 784 con nota di E. SCODITTI, *La violazione delle regole di comportamento dell’intermediario finanziario e le sezioni unite*).

⁵⁸ Sulla capacità della “fonte legale” di contribuire al regolamento partecipando “alla concreta determinazione del definitivo assetto di quegli interessi” si veda, per tutti, S. RODOTÀ, *Le fonti di integrazioni del contratto*, Milano, 1969, p. 89.

⁵⁹ Sulla distinzione si vedano, tra i tanti, L. CARIOTA FERRARA, *Il negozio giuridico nel diritto privato*, Napoli, 1961, p. 28; F. SANTORO PASSARELLI, *Dottrine generali del diritto civile*, Napoli, 1981^{IX} (rist.), p. 171; L. MENGONI, *Autonomia privata e Costituzione*, in *Banca borsa*, 1997, I, p. 9; G. D’AMICO, *Regole di validità e regole di comportamento nella formazione del contratto*, in *Riv. dir. civ.*, 2002, I, 1, p. 43. Non manca, come noto, l’opinione contraria: da ultimo, milita in senso critico rispetto alla non interferenza tra regole di comportamento e regole di validità, G. PERLINGIERI, *L’inesistenza della distinzione tra regole di comportamento e regole di validità nel diritto italo-europeo*, Napoli, 2013.

⁶⁰ In tal senso, si vedano i lavori di A. RAVAZZONI, *La formazione del contratto: le fasi del procedimento*, Milano, 1966, p. 26; G. VETTORI, *Anomalie e tutele nei contratti di distribuzione fra imprese. Diritto dei contratti e regole di concorrenza*, Milano, 1983, p. 113; ID., *Diritto privato e ordinamento comunitario*, Milano, 2009, p. 275; E. MINERVINI, *Errore nella convenienza economica del contratto e buona fede precontrattuale*, in *Rass. dir. civ.*, 1987, 4, p. 943; M. MANTOVANI, «*Vizi incompleti*» del contratto e rimedio risarcitorio, Torino, 1955, p. 135; R. SACCO - [G. DE NOVA], *Il*

⁵⁴ *Contra*, M. MAGGIOLO, *Servizi ed attività di investimento*, cit., p. 398, per il quale, atteso che “[q]uando venga utilizzato un formato standardizzato non c’è per definizione alcuna indicazione delle specifiche ragioni per cui l’intermediario reputi non appropriato lo strumento finanziario”, la regola “che consente l’uso di moduli standardizzati implica che in linea generale il cliente o potenziale cliente non ha il diritto di conoscere le ragioni che stanno alla base della valutazioni operata dal soggetto abilitato”.

⁵⁵ Corte di Giustizia dell’Unione Europea, sent. 30 maggio 2013, c-604/11, *Genil 48 SL, Comercial Hosteleria de Grandes Vinos SL, v. Bankinter SA, Banco Bilbao Vizcaya Argentaria SA*, §57, in www.curia.europa.eu. Per un commento della sentenza si vedano S. GRUNDMANN, *The Bankinter Case on MiFID Regulation and Contract Law*, in *ERCL*, 2013, 3, p. 267 e A. TENENBAUM, *Les contrats financiers complexes et les*

aveva posto le basi per la categorie di norme di comportamento imperative che, anche in presenza di un contratto valido, determinano la responsabilità contrattuale della parte negligente⁶¹, la giurisprudenza della Cassazione ha affermato che la violazione degli obblighi di comportamento posti a carico dell'intermediario "tanto nella fase prenegoziale quanto in quella attuativa del rapporto, ove non sia altrimenti stabilito dalla legge, genera responsabilità e può esser causa di risoluzione del contratto"⁶².

Dunque, l'eventuale violazione della regola di appropriatezza costituisce ipotesi di responsabilità precontrattuale (avente natura contrattuale)⁶³ e

contratto, in *Trattato dir. civ. Sacco*, II, Torino, 2004^{III}, p. 249; N. IRTI, *Concetto giuridico di «comportamento» e invalidità dell'atto*, in *Foro amm. TAR*, 2004, 9, p. 2765.

⁶¹ Sul punto, oltre ai lavori citati alla nota precedente, resta fondamentale il contributo di L. MENGONI, *Sulla natura della responsabilità precontrattuale*, in *Riv. dir. comm.*, 1956, II, p. 360. In generale sull'impiego in funzione correttiva del rapporto del risarcimento del danno da contratto valido, si vedano G. VETTORI, *Regole di validità e regole di responsabilità di fronte alle Sezioni Unite*, in *Obbl. contr.*, 2008, p. 104; M. MANTOVANI, «*Vizi incompleti*» del contratto, *cit.*, p. 292; L. MENGONI, *Autonomia privata*, *cit.*, p. 19.

⁶² Corte Cass. 26724/2007, *cit.*, §1.6.

⁶³ Sebbene, con la sentenza 26724/2007 le Sezioni Unite non si fossero espresse sul punto, nella giurisprudenza successiva la natura contrattuale della responsabilità dell'intermediario è sostanzialmente pacifica: da ultimo, in tal senso, si veda Corte Cass., 23 maggio 2016 n.10640, a cui *adde*, in termini più generali sulla natura contrattuale della responsabilità precontrattuale, Corte Cass. 12 luglio 2016, n. 14188 (in *Foro it.*, 2016, I, 2695 con nota di A. PALMIERI, *Trattative, contatto sociale qualificato e «culpa in contrahendo»: verso la tesi contrattualistica*). Di un notevole interesse sul tema della responsabilità precontrattuale è anche una recente sentenza della Corte di giustizia che si è discostata dalla precedente e consolidata giurisprudenza per cui un'azione di risarcimento per interruzione di relazioni commerciali stabili non inserite in un contratto quadro avesse natura extracontrattuale (sent. 17 settembre 2002, *Tacconi*, C-344/00, §27: "dalla mancanza di impegni liberamente assunti da una parte nei confronti di un'altra in sede di trattative dirette alla formazione di un contratto e dall'eventuale violazione di norme giuridiche, in particolare di quella che impone alle parti di comportarsi secondo buona fede nell'ambito di tali trattative, l'azione con cui si fa valere la responsabilità precontrattuale del convenuto rientra nella materia dei delitti o quasi delitti"). Nella sentenza *Granarolo*, infatti, si è affermato che "l'articolo 5, punto 3, del regolamento Bruxelles I deve essere interpretato nel senso che un'azione di risarcimento fondata su una brusca interruzione di relazioni commerciali stabilite da tempo, come quella oggetto del procedimento principale, non rientra nella materia degli illeciti civili dolosi o colposi ai sensi di tale regolamento qualora tra le parti esistesse una relazione contrattuale tacita, circostanza che spetta al giudice del rinvio verificare. La dimostrazione volta a provare la sussistenza di una tale relazione contrattuale tacita deve basarsi su un insieme di elementi concordanti, tra i quali figurano, in particolare, l'esistenza di relazioni commerciali stabilite da tempo, la buona fede tra le parti, la regolarità delle transazioni e la loro evoluzione nel tempo espressa in quantità e in valore, gli

obbliga l'intermediario negligente quale parte contrattuale inadempiente al risarcimento del danno patito dal cliente.

La ricca giurisprudenza intervenuta in punto di violazioni dell'intermediario finanziario ha sempre ritenuto risarcibile il solo danno patrimoniale da inadempimento ed è stata ferma nell'escludere il risarcimento del danno non patrimoniale⁶⁴.

In particolare, seguendo la nota impostazione delle sentenze c.d. di San Martino delle Sezioni Unite⁶⁵ (le quali, una volta riconosciuto che la tutela risarcitoria del danno non patrimoniale ricorre "oltre che nei casi determinati dalla legge, solo nel caso di lesione di specifici diritti inviolabili della persona, e cioè in presenza di una ingiustizia costituzionalmente qualificata"⁶⁶, hanno affermato che "[s]e l'inadempimento dell'obbligazione determina, oltre alla violazione degli obblighi di rilevanza economica assunti con il contratto, anche la lesione di un diritto inviolabile della persona del creditore, la tutela risarcitoria del danno non patrimoniale potrà essere versata nell'azione di responsabilità contrattuale"⁶⁷), la giurisprudenza di merito ha negato la risarcibilità del danno non patrimoniale, rilevando come il comportamento illecito dell'intermediario non integrasse la necessaria (almeno a leggere le Sezioni Unite) "lesione di un valore generale di rilievo costituzionale"⁶⁸. Sul punto, anche la migliore dottrina specialistica ha mostrato di fare proprie le considerazioni della Cassazione, affermando che l'inadempimento dell'intermediario non conduce al risarcimento del danno non patrimoniale, atteso come non sia "giustificato dedurre [il valore costituzionale dell'interesse violati dall'inadempimento] dal principio della tutela del risparmio, di cui all'art. 47 Cost., che muove su di un piano diverso"⁶⁹.

Peraltro, nel risarcire il danno patrimoniale da inadempimento la giurisprudenza liquida solo il c.d. danno emergente (rappresentato dalla differenza tra la somma investita e quanto percepito in costanza dell'operazione) e non anche quello c.d. di lucro

eventuali accordi sui prezzi fatturati e/o sugli sconti accordati, nonché la corrispondenza intercorsa" (Corte di giustizia, 14 luglio 2016, sent. *Granarolo SpA v. Ambrosi Emmi France SA*, C-196/15, §28).

⁶⁴ Trib. Rimini, 06 giugno 2007, in *Danno e resp.*, 2008, p. 80.

⁶⁵ Corte Cass., Sez. Un., 11 novembre 2008, nn. 26972-26975, in *Foro it.*, 2009, I, c. 120 con note di G. PONZANELLI, *Sezioni unite: il «nuovo statuto» del danno non patrimoniale* e di E. NAVARRETTA, *Il valore della persona nei diritti inviolabili e la sostanza dei danni non patrimoniali*.

⁶⁶ Corte Cass., n. 26972/2008, *cit.*, §3.3.

⁶⁷ Corte Cass., n. 26972/2008, *cit.*, §4.1.

⁶⁸ Trib. Rimini, 06 giugno 2007, *cit.*

⁶⁹ M. MAGGIOLO, *Servizi ed attività di investimento*, *cit.*, p. 531.

cessante (attesa l'impossibilità di determinare la differenza positiva tra l'operazione svolta e gli investimenti alternativi)⁷⁰.

9. L'effettività del risarcimento: il danno non patrimoniale.

A ben vedere la limitazione del danno da risarcire a titolo di rimedio per la violazione della regola di appropriatezza da parte dell'intermediario negligente andrebbe ripensata, almeno con riferimento al danno non patrimoniale. Ciò, invero, appare doveroso considerando come nel tempo presente, dove “il mercato, e il contratto con esso, tende a divenire strumento di regolazione di pressoché tutti gli aspetti della vita sociale, anzi della vita stessa, le conseguenze non patrimoniali dell'inadempimento si moltiplicano e diventano la normalità nell'economia del contratto” di modo che sia “necessario che la tutela risarcitoria – anche a fronte di pregiudizi di carattere non patrimoniale – sia giocata tendenzialmente *dentro* la logica del contratto e non secondo una logica altra”⁷¹. La circostanza per cui sempre più spesso interessi non patrimoniali giuridicamente rilevanti siano coinvolti nello schema dei contratti che rientrano nell'ambito di applicazione della regola di appropriatezza lascia dunque perplessi rispetto al ritenere che il risarcimento del solo danno emergente sia il “tutto quello e proprio quello” che il cliente ha diritto di conseguire in base al quadro normativo. Al contrario, appare possibile mediante un corretto uso del principio di effettività della tutela della posizione rilevante fondare delle soluzioni risarcitorie che siano più in linea con gli interessi del cliente tradito⁷².

⁷⁰ In proposito si vedano le osservazioni critiche di G. LA ROCCA, *Il contratto di intermediazione mobiliare tra teoria economica e categorie civilistiche*, in *Riv. crit. dir. priv.*, 2009, 1, p. 129-131.

⁷¹ M.R. MARELLA, *Struttura dell'obbligazione e analisi rimediaria nei danni non patrimoniale da inadempimento*, in *Riv. crit. dir. priv.*, 2013, 1, p. 36-37.

⁷² In dottrina militano a favore di una riconduzione dell'effettività della tutela giurisdizionale nel significato implicito dell'art. 24 Cost., i contributi di L. P. COMOGGIO, *sub Art. 24*, in *Comm. Cost. Branca, Rapporti civili (art. 24-26)*, Bologna-Roma, 1981, p. 10; Id., *Giurisdizione e processo nel quadro delle garanzie costituzionali*, in *Riv. trim. dir. proc. civ.*, 1994, p. 1076; A. DI MAJO, *Tutela (dir. priv.) (voce)*, in *Enc. dir.*, XLV, Milano, 1992, p. 372; A. PROTO PISANI, *I diritti e le tutele*, Napoli, 2008, p. 41; G. VETTORI, *Contratto giusto e rimedi effettivi*, in *Riv. trim. dir. proc. civ.*, 2015, p. 787; in senso contrario, si veda la posizione di C. CASTRONOVO, *Eclissi del diritto civile*, Milano, 2015, p. 195, nt. 245. Come esempi di decisioni che attuano siffatto principio, il cui significato interno è dunque quello di “tacciare di incostituzionalità tutte le eventuali restrizioni della tutela che non trovino

D'altronde, più ancora che con riferimento a quell'indirizzo che riconosce una protezione risarcitoria, oltre che al danno biologico, alla sofferenza e alla qualità della vita, alterate dall'evento dannoso⁷³ e a quelle letture che, dando rilevanza costituzionale agli interessi sottesi alle varie operazioni, giungono ad individuare nei diversi inadempimenti dell'intermediario delle risarcibili lesioni di danni non patrimoniali⁷⁴, tra la giurisprudenza di merito è dato riscontrare un indirizzo che, conformemente all'insegnamento di autorevole dottrina, contesta la circoscrizione del danno non patrimoniale da risarcire operata dalle Sezioni Unite⁷⁵ e afferma la risarcibilità del danno non patrimoniale “conseguente alla lesione dell'interesse concreto dedotto nella causa del contratto e direttamente inciso dall'evento-inadempimento”, ritenendo che “ove il contratto, per la sua funzione economico-individuale, sia obiettivamente diretto a perseguire in via esclusiva

“giustificazione nel limite dell'impossibilità naturale o dalla necessità di un bilanciamento di valori” (I. PAGNI, *Tutela specifica e tutela per equivalente. Situazioni soggettive e rimedi nelle dinamiche dell'impresa, del mercato, del rapporto di lavoro e dell'attività amministrativa*, Milano, 2004, p. 294), si veda la pronuncia della Cassazione 18 settembre 2013 n° 21255 in *Foro it.*, 2013, I, c. 3121 (dove in conformità al principio dell'effettività si è negata l'interpretazione che negava l'esperibilità dell'art. 2043 c.c. nei casi in cui non fosse stato impugnata la sentenza passata in giudicato fonte di danno ingiusto) e quella della Consulta del 22 ottobre 2014 n° 238 (con cui la Corte Costituzionale ha espunto dal nostro ordinamento la norma di diritto internazionale generale che negava la giurisdizione dello Stato straniero rispetto alle azioni di risarcimento del danno da crimine contro l'umanità). In argomento, volendo, anche D. IMBRUGLIA, *L'effettività della tutela: una casistica*, in *Persona e Mercato*, 2016, 2, p. 62.

⁷³ Corte Cass. 12 settembre 2011, n. 18641 (in *Danno e resp.*, 2012, 13, con nota di G. PONZANELLI, *La Cassazione e il danno morale: un contributo per una lettura*); 20 novembre 2012, n. 20292 (in *Danno e resp.*, 2013, 129, con nota di G. PONZANELLI, *Non è tanto il danno esistenziale, ma il «quantum» il vero problema del danno non patrimoniale*); 3 ottobre 2013, n. 22585 (in *Danno e resp.*, 2014, 55, con nota di P.G. MONATERI, *L'ontologia dei danni non patrimoniali*) e, da ultimo, 20 aprile 2016, n. 7766 (in *Foro it.*, 2016, I, 2062, con nota di G. PONZANELLI *Dolore e vita che cambia: un nuovo attacco alle tabelle milanesi sul danno non patrimoniale*).

⁷⁴ Trib. Brindisi, 02 aprile 2011 (in *Nuova giur. civ.*, 2011, I, 1149, con nota di G. PONZANELLI e R. BREDA, *Danno non patrimoniale per ritardo nella cancellazione dell'ipoteca*).

⁷⁵ La critica all'applicazione dell'art. 2059 c.c. in seno alla responsabilità contrattuale del danno non patrimoniale da inadempimento è diffusa (L. NIVARRA, *La contrattualizzazione del danno non patrimoniale: un'incompiuta*, in *Eur. dir. priv.*, 2012, 2, p. 476; A. PROCIDA MIRABELLI DI LAURO, *Chiaroscuri d'autunno. Il danno non patrimoniale delle sezioni unite*, in AA.VV., *Il danno non patrimoniale, Guida commentata alle decisioni delle S.U., 11 novembre 2008, nn.26972/3/4/5*, Milano, 2009, p. 355; V. TOMARCHIO, *Il danno non patrimoniale da inadempimento*, Napoli, 2009, p. 115) nonché risalente (G. BONILINI, *Il danno non patrimoniale*, Milano, 1983, p. 230).



e immediata un interesse non patrimoniale di una delle parti, l'inadempimento della controparte che determini in modo definitivo la compromissione della possibilità di realizzare tale interesse produce, di per sé, un pregiudizio di carattere non patrimoniale meritevole di risarcimento ai sensi degli artt. 1218 ss. c.c."⁷⁶.

L'insieme di questi orientamenti potrebbe aprire al risarcimento del danno non patrimoniale conseguente all'inadempimento da parte dell'intermediario della regola di appropriatezza (artt. 41 e 42 del Reg. Consob 16190/2007) nelle ipotesi in cui sia offerta la prova che il contratto di risparmio amministrato svolto in modalità non *execution-only* persegua in via immediata un interesse non patrimoniale dell'investitore.

| 86

⁷⁶ Trib. Matera, 23 settembre 2015 (in *Danno e resp.*, 2016, p. 310, con nota di M. MANFRON, *Il danno da vacanza rovinata e il danno non patrimoniale da inadempimento*). In dottrina, tale posizione è autorevolmente sostenuta, in particolare, da S. MAZZAMUTO, *Il contratto di diritto europeo*, Torino, 2012, p. 441: "il danno non patrimoniale prodotto dall'inadempimento è risarcibile alla stregua delle norme sulla responsabilità contrattuale ogni qualvolta gli interessi non patrimoniali assumano rilievo all'interno del piano delle obbligazioni contrattuali o perché la singola obbligazione è specificamente preordinata al loro soddisfacimento o perché tali interessi rientrano, comunque, nell'area di protezione offerta dal contratto, magari ricorrendo alla presupposizione o alla causa, intesa come funzione economica individuale". Su di un piano comparatistico, è interessante osservare la esperienza inglese. Nel diritto inglese la posizione tradizionale è nel senso di escludere il risarcimento del "*disappointment of mind occasioned by the breach of contract*" (*Hamlin v. Great Northern Railway Co.* [1856] 1 H.N. 408 e *Livingstone v Rawyards Coal Co* (1880) 5 AppCas 39): come si è affermato di recente, "*a contract breaker is not in general liable for any distress, frustration, anxiety, displeasure, vexation, tension or aggravation which his breach of contract may cause to the innocent party*" (*Watts v. Morrow* [1991] 1 WLR, 1445). Proprio in tale ultima sentenza, recependo tendenze risalenti nella giurisprudenza degli anni '70 del secolo scorso, si è altresì affermato che questa regola generale conosce delle eccezioni: il risarcimento del "*the disappointment, the distress, the upset and frustration caused by the breach*" è ammesso sia nel caso di "*real physical inconvenience*" sia nelle ipotesi in cui "*the very object of the contract is to provide pleasure*" (*Watts v. Morrow*, 1445) (tra le pronunce che rientrano nella prima deroga, si vedano la sentenza che risarcisce il pregiudizio fisico successivo all'inadempimento del vettore (*Hobbs v. South Western Railway Co.* [1875] L.R. 10 Q.B. 11), quello causato da indumenti difettosi (*Grant v. Australian Knitting Mills Ltd* [1936] A.C. 85) o da una colpevole assistenza legale (*Bailey v. Bullock* [1950] 2 All ER 1167). Tale seconda deroga presenta tratti di sicuro interesse, giacché pone una relazione tra lo scopo perseguito dalle parti con la stipula del contratto ("*the very object of the contract*") e i confini risarcitori. Il *leading-case* (*Jarvis v. Swan Tours Ltd.* [1973], Q.B. 233) concerne una classica ipotesi di vacanza rovinata: rispetto alla richiesta di risarcimento avanzata da un soggetto che aveva acquistato una vacanza rivelatasi meno ricca di quanto balenato dall'agenzia, si è affermato che, considerato come un "*contract for a holiday*" sia un "*contract to provide entertainment and enjoyment*", "*the right measure of damages*" sia quella idonea a "*compensate him for the loss of entertainment and enjoyment which he was promised, and which he did not get*". Successivamente a questa sentenza, il risarcimento del "*the disappointment, the distress, the upset and frustration caused by the breach*" è stato riconosciuto con riferimento a inadempimenti contrattuali che hanno determinato un pregiudizio, ad esempio, rispetto al pieno godimento della propria abitazione (*Watts v. Morrow*, 1421; *Ruxley Electronics and Construction v. Forsyth* [1996] AC 344; *Farley v. Skinner* [2001] 3 WLR 889).

