

[Abstract]

Tesi di Laurea in Diritto Civile di Amelia Festa

**“CONTRATTI DI INVESTIMENTO E TUTELA DEL RISPARMIATORE”**

Relatore: Ch.mo Prof. Carmine Donisi

La presente dissertazione si pone nel solco di quella nuova stagione di riflessione giuridica sul tema della contrattazione finanziaria e della tutela dei risparmiatori, inaugurata dai gravi *crack* finanziari che, agli inizi del nuovo millennio, hanno scosso i mercati, azzerando i risparmi di un enorme numero di risparmiatori. Tali vicende hanno, infatti, rappresentato l'occasione per una profonda riflessione che non solo ha impegnato il legislatore, ma, soprattutto, ha occupato il dibattito dottrinale e giurisprudenziale su quella peculiare fattispecie contrattuale dei c.dd. contratti di investimento e sull'attualissimo problema della tutela civilistica del risparmiatore.

In particolare, con la presente dissertazione, si è inteso approfondire il rapporto di intermediazione finanziaria, le norme che lo regolano, la relativa fattispecie contrattuale e la sua patologia. E si è inteso farlo con l'*animus* del civilista.

Il tema, infatti, sebbene interessi naturalmente lo studioso del diritto dei mercati finanziari, appassiona notevolmente anche il civilista, venendo ad essere chiamati in causa problemi, categorie e principi cari al diritto civile, sui quali la vicenda del c.d. risparmio tradito ha offerto preziosi spunti di riflessione.

Muovendo dall'importanza e dalla centralità nel nostro ordinamento giuridico della fondamentale, ma troppo spesso sottovalutata, norma contenuta nel dettato costituzionale, l'art. 47 Cost., che eleva il risparmio «in tutte le sue forme» a valore primario da tutelare e difendere non solo nella sua dimensione oggettiva, ma anche in quella soggettiva dei diritti dei risparmiatori, la ricerca si è concentrata innanzitutto sulla figura dei “contratti di investimento”, presentando sin da subito elevati profili di complessità.

Come è stato osservato in dottrina, la disciplina dei contratti nell'ottica del legislatore quasi è un «accidente», giacché le norme sui contratti risultano alquanto scarse e accompagnate da un linguaggio spesso tortuoso, interessandosi il legislatore più alla disciplina dei mercati, dell'attività e dell'organizzazione degli intermediari, che al contratto.

Prendendo le mosse dalle scarse norme sui contratti relativi alla prestazione di servizi di investimento, ci si è posti il problema di tentare di qualificare tali contratti, che normalmente, almeno per quanto riguarda i servizi di negoziazione si presentano, a causa della natura stessa delle operazioni economiche che vengono poste in essere, con una struttura negoziale complessa e di non semplice inquadramento dogmatico-giuridico. L'attenzione dedicata alla qualificazione giuridica dei “contratti di investimento” – con particolare riguardo ai contratti di negoziazione – non ha rappresentato un mero esercizio di agilità tra le categorie, ma si è posta quale passaggio logico necessario per la soluzione della centrale questione relativa all'individuazione delle conseguenze civilistiche derivanti dalla inosservanza delle regole di condotta e degli obblighi informativi gravanti sugli intermediari finanziari. Invero, dalla qualificazione di questa peculiare figura contrattuale, oscillante tra la categoria del contratto normativo (o del più sfuggente “contratto quadro”) e quella del contratto di mandato, deriva l'astratta configurabilità – prima ancora che la concreta applicabilità – o meno di alcune tipologie di rimedi attivabili dal risparmiatore. Si è così voluto, sin da subito, porre l'accento sulla rilevanza del problema qualificatorio, troppo spesso trascurato non solo dalla giurisprudenza, ma anche da una parte della dottrina specialistica che, solitamente, si limita a considerarlo con riferimento al requisito formale di tali contratti e ai problemi applicativi ad esso connessi.

Proprio in relazione al requisito formale richiesto dalla legge, a pena di nullità relativa, si è voluto evidenziare come esso stesso, da un punto di vista funzionale, esattamente come i doveri informativi posti in capo all'intermediario, miri alla rimozione o riduzione delle endogene asimmetrie informative che caratterizzano il rapporto di intermediazione in ragione della natura particolarmente complessa dei prodotti negoziati. Invero, la previsione, per i contratti di cui trattasi, della forma scritta *ad substantiam* assolverebbe principalmente ad una funzione informativa, cioè alla specifica funzione di veicolare un certo flusso di informazioni dall'intermediario al risparmiatore, al fine di colmare lo strutturale *gap* informativo che penalizza quest'ultimo, e quindi di tutelarlo quale contraente debole, rientrando, perciò, in quel rinnovato fenomeno di c.d. neoformalismo negoziale che, negli ultimi decenni, si è potuto

osservare con riguardo alla disciplina di settori connotati da marcate asimmetrie informative e da un forte squilibrio contrattuale tra le parti.

Muovendo, poi, dal piano, per così dire, statico della fattispecie contrattuale a quello dinamico del rapporto, si è provato a far luce sulle regole di condotta e, in particolare, sui principali obblighi di informazione che la legge prescrive a carico dell'intermediario finanziario, dandosi conto delle problematiche interpretative emerse in punto di estensione e di contenuto di detti obblighi, non senza tener conto delle innovazioni normative introdotte a seguito del recepimento della direttiva Mifid.

Non solo si è sottolineato il ruolo fondamentale che l'informazione svolge nell'ambito di tale peculiare rapporto di diritto privato, la quale, secondo i principi acquisiti ormai dalla giurisprudenza, deve adeguarsi al caso concreto e alla specifica condizione soggettiva dell'investitore, ma si è cercato di delineare il disegno e la filosofia di fondo che sottendono alla introduzione dei suddetti obblighi. Si è osservato che tali obblighi di condotta e di informazione, se in via immediata sono finalizzati a ridurre il più possibile la strutturale asimmetria informativa, in modo da mettere il risparmiatore nelle condizioni migliori per compiere consapevoli scelte di investimento, in via mediata mirano a garantire la stabilità, il buon funzionamento e l'integrità dei mercati finanziari. Sì che, essi sono palesemente rivolti a tutelare sia un interesse privato che un interesse pubblico, che si intrecciano tra loro in un rapporto di funzionalità e di stretta interdipendenza.

In tale prospettiva, si è evidenziata la distanza che separa il dovere generale dell'intermediario di «comportarsi con diligenza, correttezza e trasparenza, *per servire al meglio l'interesse dei clienti e per l'integrità dei mercati*» (art. 21, comma 1, lett. a), T.u.f.) e la clausola generale codicistica di buona fede, che evidentemente il suddetto *standard* normativo evoca. Infatti, la finalizzazione alla realizzazione di un interesse pubblico, quale l'integrità del mercato, nonché a quello di «servire al meglio l'interesse» della controparte, non trovano alcun riscontro nella generale clausola codicistica di buona fede. Peraltro, gli specifici e dettagliati obblighi di *disclosure* previsti dalla disciplina di settore, seppure astrattamente riconducibili ad un generale dovere di informazione *ex fide bona* – sempre che lo si ritenga configurabile –, acquisiscono una distinta fisionomia ed un peso ben diverso, in quanto l'informazione è tramite per l'effettiva conoscenza e strumento di reale comprensione dell'operazione di investimento per il risparmiatore.

Una particolare attenzione si è rivolta, poi, alla disciplina del conflitto di interessi prevista dalla normativa di settore, notando come la stessa si discosti dalla disciplina codicistica prevista nell'area della rappresentanza volontaria. Invero, nell'ambito dell'intermediazione finanziaria la nozione di conflitto di interessi che il legislatore prende in considerazione è quella della mera situazione di dissidio di interessi, a prescindere se poi effettivamente tale conflitto incida sulla condotta dell'intermediario e determini o meno un concreto pregiudizio per le ragioni dell'investitore, essendo la finalità quella di prevenire anche solo il potenziale pericolo d'incidenza dell'interesse in conflitto sull'operazione di investimento, a tutela dell'interesse del risparmiatore e, prima ancora, dell'interesse pubblico dell'integrità dei mercati.

Con riguardo alla figura del “risparmiatore”, che va tenuta distinta da quella neutra utilizzata dal legislatore di “cliente” o di “investitore”, si è osservato che essa, sebbene a livello di petizione di principio, venga solitamente ricondotta ed equiparata, in virtù della debolezza contrattuale che la contraddistingue, a quella del “consumatore”, non è ad essa perfettamente sovrapponibile con la conseguenza ai contratti di investimento non si applica il relativo statuto.

Ai profili patologici, con le relative conseguenze civilistiche derivanti dalla inosservanza dei suddetti doveri comportamentali e di informazione gravanti sull'intermediario finanziario, è dedicata in maniera approfondita la seconda parte della dissertazione.

Le soluzioni offerte dalla giurisprudenza e dalla dottrina, almeno sino all'intervento del 2007 delle Sezioni Unite della Cassazione, con il quale si è respinta la tesi della nullità virtuale del contratto di investimento sulla quale si era assestata inizialmente la giurisprudenza di merito, sono state le più varie e per nulla univoche.

Il profilo di indagine si è mostrato di grande rilievo teorico, oltre che pratico, non esaurendosi nell'individuazione del rimedio più adeguato per il risparmiatore, ma andando ben oltre tale particolare vicenda, coinvolgendo l'intero tema dei rimedi contrattuali.

In particolare, è riemerso con forza il problema della c.d. nullità virtuale per contrarietà a norme imperative, aggiungendosi alle difficoltà che da sempre pone agli interpreti la norma dell'art. 1418, comma 1, c.c., l'ulteriore problema relativo alla disciplina a cui assoggettare la nullità dedotta dalla violazione di norme imperative poste a tutela di una delle parti, e quindi il problema dell'ammissibilità di "nullità virtuali di protezione".

In tale prospettiva, il tema ha offerto la possibilità di un ripensamento critico del principio di non interferenza tra regole di validità e regole di comportamento, profondamente radicato nella dottrina civilistica di stampo classico e riaffermato, quasi traliticciamente, dalla giurisprudenza di legittimità.

Nell'ottica della dottrina contemporanea che, a fronte dell'introduzione, a livello legislativo, di ipotesi nelle quali alla violazione di norme classicamente catalogabili tra le regole di comportamento consegue, per espressa previsione, la nullità relativa del contratto, ha denunciato la crisi della vigenza del suddetto principio, ci si è chiesti se lo stesso possa ritenersi superato o addirittura considerarsi un'artificiosa contrapposizione che non esiste nel nostro ordinamento.

In realtà, una volta superato o posto in discussione il principio in discorso, il ricorso al rimedio della nullità virtuale nel caso di violazione degli obblighi informativi e delle regole di condotta da parte dell'intermediario finanziario non dovrebbe trovare ostacoli. Invero, le norme imperative previste dalla normativa di settore, sia di grado primario che secondario, avrebbero proprio il precipuo scopo di vietare che si concludano operazioni di investimento non precedute da adeguata informazione.

Dovendosi, tuttavia, prendere atto dell'intervento nomofilattico delle Sezioni Unite, si sono passate in rassegna le altre possibili soluzioni rimediali prospettate in dottrina e in giurisprudenza.

Scartata in prima battuta, la tesi, pure autorevolmente sostenuta in dottrina, della nullità c.d. strutturale *ex art. 1418, co. 2, c.c.* del contratto di investimento per carenza dell'accordo, si è notato che, nell'ambito dei rimedi invalidatori, un residuo spazio di operatività può averlo il rimedio dell'annullamento per vizi del consenso, *sub specie* per errore o dolo.

Si è giunti, quindi, a delineare la soluzione offerta dalla Cassazione con il citato intervento a Sezioni Unite, per la quale l'inosservanza degli obblighi di condotta e di informazione da parte dell'intermediario finanziario produrrebbe solo una responsabilità risarcitoria che può essere: precontrattuale, in caso di violazione di obblighi di condotta e di informazione che si collocano nella fase precedente o coincidente con la stipulazione del c.d. contratto quadro, cioè del contratto stipulato a monte; contrattuale, in caso di violazione di obblighi di condotta e di informazione che ineriscono alla fase di esecuzione del c.d. contratto quadro, seppure antecedenti ai singoli ordini e operazioni di investimento, con conseguente possibilità di ottenere eventualmente la risoluzione di siffatto contratto ove ricorra il presupposto della non scarsa importanza dell'inadempimento.

Anche tale soluzione, però, tutta disegnata nell'area della responsabilità civile, non ha mancato di suscitare perplessità, anche laddove questa sia declinata nella forma della responsabilità contrattuale, consentendo – eventualmente – l'accesso, attraverso la risoluzione del c.d. contratto quadro, a una tutela di tipo restitutorio.

Dunque, il quadro che è emerso ha dimostrato che sulla *vexata quaestio* del rimedio civilistico a tutela del risparmiatore non possa asserirsi che sia stata posta la parola fine una volta per tutte. D'altronde il dibattito, nonostante l'arresto delle Sezioni Unite, non pare aver raggiunto un generale acquietamento, almeno in dottrina, ove le incertezze non sono state del tutto dissipate. In effetti, pare che la giurisprudenza, benchè sia giunta a cogliere l'importanza fondamentale del ruolo dell'informazione nell'ambito della contrattazione finanziaria, non abbia avuto poi il coraggio di discostarsi da tranquillizzanti posizioni dogmatiche legate alla tradizione e tradurre ciò in scelte coerenti sul piano dei rimedi a tutela del risparmiatore.

In una prospettiva *de iure condendo* si è quindi auspicato un ulteriore intervento del legislatore volto a fare chiarezza su una materia tanto importante per i risparmiatori, per il mercato e, in definitiva, per l'economia, prendendo espressamente posizione sul tema dei rimedi civilistici esperibili dal risparmiatore e giungendo magari alla conclusione che in un ambito così delicato, come quello dell'intermediazione finanziaria, le regole di condotta e gli obblighi di informazione, dovrebbero considerarsi come regole di validità.