

COMMENTARI IPSOA

CONTRATTI FORMULARIO COMMENTATO

a cura di
Francesco Macario, Adriana Addante

Coordinamento generale della disciplina tributaria
Guglielmo Franski

Cd-Rom

II Edizione

F. Macario
Ordinario di diritto
privato comparato Università
degli studi di Roma Tre

A. Addante
Aggregato di diritto
privato Università degli studi
di Foggia

G. Franski
Ordinario di diritto
tributario Università degli studi
di Foggia



Wolters Kluwer
Italia

QUESTO VOLUME È ANCHE ONLINE

Consultalo gratuitamente ne "LA MIA BIBLIOTECA", la prima biblioteca professionale in the cloud con le pubblicazioni di **CEDAM, UTET Giuridica, IPSOA**.

Grazie ad un evoluto sistema di ricerca, puoi accedere ai tuoi scaffali virtuali e trovare la soluzione che cerchi da PC o tablet. Ovunque tu sia.

Per conoscere le modalità di accesso al servizio e consultare il volume online, collegati al sito www.lamiabiblioteca.com

La consultazione online viene offerta all'acquirente del presente volume a titolo completamente gratuito ed a fini promozionali del servizio "La Mia Biblioteca" e potrebbe essere soggetta a revoca da parte dell'Editore.

Copyright 2014 Wolters Kluwer Italia S.r.l.
Strada 1, Palazzo F6 – 20090 Milanofiori Assago (MI)

I diritti di traduzione, di memorizzazione elettronica, di riproduzione e di adattamento totale o parziale, con qualsiasi mezzo (compresi i microfilm e le copie fotostatiche), sono riservati per tutti i Paesi.

Le fotocopie per uso personale del lettore possono essere effettuate nei limiti del 15% di ciascun volume/fascicolo di periodico dietro pagamento alla SIAE del compenso previsto dall'art. 68, commi 4 e 5, della legge 22 aprile 1941, n. 633.

Le riproduzioni diverse da quelle sopra indicate (per uso non personale - cioè, a titolo esemplificativo, commerciale, economico o professionale - e/o oltre il limite del 15%) potranno avvenire solo a seguito di specifica autorizzazione rilasciata da EDISER Srl, società di servizi dell'Associazione Italiana Editori, attraverso il marchio CLEARedi Centro Licenze e Autorizzazioni Riproduzioni Editoriali. Informazioni: www.clearedi.org.

L'elaborazione dei testi, anche se curata con scrupolosa attenzione, non può comportare specifiche responsabilità per eventuali involontari errori o inesattezze.

Composizione: Integra Software Services Pvt.Ltd

Finito di stampare nel mese di ottobre 2014
dalla L.E.G.O. S.p.A.

PRESTAZIONE DI SERVIZI DI INVESTIMENTO

Fonti normative: Artt. 21, 23 t.u.f. - Artt. 37, 39-42, reg. CONSOB n. 16190/2007

A) INQUADRAMENTO FUNZIONALE: 1. I servizi di investimento e le norme di comportamento - 2. L'art. 23 t.u.f. - 3. Il requisito della forma scritta - 4. Il contenuto minimo dei contratti di intermediazione finanziaria (art. 37 reg. interm.) - 5. Disciplina tributaria.

1. I servizi di investimento e le norme di comportamento

- 1 La tematica dei contratti conclusi fra intermediari finanziari e investitori ha assunto, soprattutto negli anni fra il 2005 e il 2010 circa, **grande rilevanza pratica**. Si è difatti assistito a un contenzioso senza precedenti fra risparmiatori e banche e le liti originano proprio da tali contratti (o, sarebbe meglio dire, dal compimento di investimenti, in quanto talvolta è risultata l'assenza di un precedente contratto-quadro scritto, richiesto dalla legge a pena di nullità). Uno dei casi più eclatanti a livello internazionale è quello che ha visto come protagonista in negativo **lo Stato argentino**. Qui la caratteristica fondamentale è la natura sovrana del soggetto emittente gli strumenti finanziari. Il problema principale è stato dunque quello, per gli investitori, di agire in giudizio nei confronti di un soggetto rispetto al quale non sussiste la giurisdizione italiana. Per tacere del fatto che, anche a riuscire a ottenere una pronuncia di condanna, sarebbe estremamente difficoltoso avviare l'esecuzione forzata nei confronti di uno Stato. Nel contesto italiano hanno colpito molti investitori le difficoltà finanziarie delle società **Cirio** [GRECO (7), 428] e **Parmalat**, per evocare solo le due vicende di maggiori dimensioni. In questi casi il soggetto che ha emesso gli strumenti finanziari non è sovrano. Tuttavia nella prassi Cirio e Parmalat si sono avvalse per l'emissione degli strumenti finanziari di società straniere controllate, in particolare con sede in Lussemburgo e Olanda, ponendosi così problemi di diritto internazionale privato. Più recentemente è salito all'attenzione della cronaca il caso dei **contratti derivati**. Si tratta di contratti relativi alla prestazione dei servizi di investimento che hanno (o avrebbero) la funzione di ridurre il rischio collegato alla variabilità dei tassi di interesse. La giurisprudenza degli ultimi anni mostra peraltro che, in diversi casi, detta funzione non era realizzata dai contratti derivati che, anzi, talvolta producono un effetto addirittura contrario, di aumento del rischio. Sono inoltre state pronunciate alcune sentenze relative alla responsabilità degli intermediari finanziari in conseguenza dell'insolvenza di **Lehman Brothers** [cfr. in particolare

il commento di D'AURIA (4), 266]. L'evento ha scosso in modo significativo il sistema finanziario, in considerazione anche della elevata reputazione di cui godeva detta banca d'affari. Il governo degli Stati Uniti d'America ha ritenuto di non salvare Lehman Brothers dall'insolvenza, scatenando quello che gli economisti chiamano "rischio sistemico". L'incapacità di pagamento della banca d'affari ha a sua volta causato l'insolvenza di altri istituti bancari e una forte ripercussione sull'intera economia. Secondo le opinioni di diversi economisti, il non avere voluto salvare Lehman Brothers dall'insolvenza è stato un errore che ha determinato danni maggiori di quelli che si intendevano evitare. Ai fini tuttavia del nostro commento, rileva non tanto la vicenda della banca d'affari statunitense in sé considerata, quanto piuttosto la ripercussione che essa ha avuto sugli investitori italiani, nei casi in cui i danari dei risparmiatori italiani erano stati investiti nelle obbligazioni di Lehman. Le cronache degli ultimi anni mostrano dunque numerosi casi di insolvenza di importanti emittenti (e finanche di soggetti dotati di sovranità), ponendo così impellenti questioni di tutela dei risparmiatori. È del tutto comprensibile che gli investitori che incorrono in simili eventi di insolvenza cerchino di recuperare i danari investiti e, per ottenere questo risultato, si possono percorrere due strade principali: chiedere l'ammissione al passivo della procedura concorsuale nella quale sono coinvolte le società (peraltro con la prospettiva di essere rimborsati solo in parte, talvolta in misura marginale) oppure **agire in giudizio nei confronti dell'intermediario finanziario**. L'azione in giudizio verso la banca costituisce la via preferita da un buon numero di clienti: essa offre difatti il vantaggio, rispetto alla domanda di ammissione al passivo, di prendersela con un soggetto finanziariamente capiente e che è dunque in grado - se soccombente - di ristorare adeguatamente l'investitore. Uno dei sistemi più efficienti per ottenere ristoro dall'intermediario finanziario è quella di contestare alla banca l'inosservanza di qualche disposizione preposta a regolare il suo comportamento. Si tratta allora di ricostruire la normativa che disciplina la complessiva condotta degli intermediari. Al riguardo vale la pena osservare subito che la disciplina dei rapporti contrattuali fra le imprese di investimento e i loro clienti è **di origine comunitaria** [SANGIOVANNI (15), 363]. Due sono i provvedimenti europei di principale rilievo in questo contesto: la dir. n. 39/2004 e la dir. n. 73/2006 (direttiva c.d. "di secondo livello", recante modalità di esecuzione della prima). Nell'ordinamento italiano, anche in attuazione della normativa comunitaria, la materia dei contratti di intermediazione finanziaria è regolata in due testi normativi, **l'uno di carattere legislativo, l'altro di carattere regolamentare**. A livello legislativo la disposizione di riferimento è l'art. 23 t.u.f. In aggiunta al dato legislativo vi è, poi, la prospettiva regolamentare della disciplina. Il regolamento intermediari della Consob n. 11522/1998 è stato sostituito con il vigente reg. interm. n. 16190/2007. La presenza di **ben tre livelli di fonti**

(direttive comunitarie, leggi nazionali e regolamenti di attuazione) rende la ricostruzione della normativa piuttosto complessa, anche in quanto essa è stata oggetto di numerose innovazioni. Ancor più la presenza di una pluralità di fonti pone in alcuni casi delicati problemi di coordinamento fra le stesse, problemi che vanno risolti applicando il principio della gerarchia delle fonti, in particolare dando quindi prevalenza alla legge rispetto ai regolamenti nei casi in cui si evidenzino un conflitto.

- 2 L'azione in giudizio che gli investitori intendono esercitare nei confronti degli intermediari deve, ovviamente, essere fondata al fine di essere accolta dall'autorità giudiziaria e gli attori devono pertanto identificare un qualche inadempimento per ottenere la condanna dell'intermediario. In un elevato numero di casi **la fonte della responsabilità delle banche è l'inosservanza delle norme di comportamento** (art. 21 t.u.f.) che essi sono tenute a rispettare nella prestazione dei servizi di investimento [COTTINO (3), 607]. Le principali regole di condotta sono il dovere di informare i clienti, il dovere di identificare i conflitti di interesse e di gestirli, il dovere di compiere solo operazioni adeguate o, nel nuovo regime, almeno appropriate [per un approfondimento di dette norme di comportamento nell'applicazione pratica cfr. SANGIOVANNI (18), 761]. Analizziamo pertanto qui di seguito, brevemente, le caratteristiche di dette norme di comportamento. L'art. 21, comma 1, lett. b), t.u.f. prevede che nella prestazione dei servizi e delle attività di investimento **i soggetti abilitati devono acquisire le informazioni necessarie dai clienti e operare in modo che essi siano sempre informati**. Anzitutto, ed evidentemente, **la disposizione trova applicazione solo nel contesto della prestazione di servizi e attività di investimento**. Con questa espressione si intendono, quando hanno per oggetto strumenti finanziari: a) negoziazione per conto proprio; b) esecuzione di ordini per conto dei clienti; c) sottoscrizione e/o collocamento con assunzione a fermo ovvero con assunzione di garanzia nei confronti dell'emittente; d) collocamento senza assunzione a fermo né assunzione di garanzia nei confronti dell'emittente; e) gestione di portafogli; f) ricezione e trasmissione di ordini; g) consulenza in materia di investimenti; h) gestione di sistemi multilaterali di negoziazione (art. 1, comma 5, t.u.f.). Lo scambio di informazioni imposto dall'art. 21, comma 1, lett. b), t.u.f. **deve svilupparsi in due direzioni**. In primo luogo **il soggetto abilitato deve acquisire informazioni dal cliente** (flusso informativo dal risparmiatore all'intermediario). A questa regola di comportamento ci si riferisce comunemente con l'espressione inglese *know your customer*. L'obiettivo perseguito è evidente: riuscire poi a offrire al cliente un servizio di investimento che sia adatto alle sue caratteristiche ed esigenze. Senza conoscere tutte le aspettative e i bisogni dell'investitore, non è in sostanza possibile svolgere con sensatezza l'opera di intermediario finanziario: gli

investimenti sarebbero difatti slegati dal soggetto chiamato, auspicabilmente, a beneficiarne. In secondo luogo è **il soggetto abilitato che ha il dovere di informare il cliente** affinché quest'ultimo possa scegliere con cognizione di causa i propri investimenti. Si tratta di un flusso informativo in direzione opposta a quella illustrata sopra: in questo secondo caso dall'intermediario al risparmiatore. La funzione della disposizione è evidente: si tratta dell'essenza stessa del lavoro della banca, consistente nell'offrire al cliente i propri servizi di appoggio e assistenza nell'attività di investimento. In merito all'estensione dell'obbligo informativo dell'intermediario finanziario (e in particolare in merito alla sua estensione "temporale") è controverso se detto obbligo sussista solo nella fase che precede la conclusione del contratto e al momento della conclusione del contratto oppure permanga anche successivamente (e per tutta la durata del rapporto). Dal punto di vista sistematico, la risposta al quesito dipende dalla qualificazione che si intende dare al contratto relativo alla prestazione di servizi di investimento. Avvicinandolo a un mandato, è difficile negare che il ruolo assunto dall'intermediario sia quello di una complessiva gestione della situazione finanziaria dell'investitore, con la conseguenza che la sua funzione di assistenza non può dirsi esaurita nella fase di stipulazione del contratto. Senza peraltro la necessità di ricorrere ad argomenti di tipo sistematico, può bastare dare peso all'elemento testuale, risultante direttamente dalla legge, secondo cui i clienti devono essere "sempre" informati. Pare allora preferibile l'interpretazione per cui **l'obbligo informativo dell'intermediario permane per tutta la durata del rapporto** [sull'informativa che l'intermediario è tenuto a fornire al cliente successivamente al compimento di operazioni di investimento cfr. PARRELLA (13), 1201]. Alcuni recenti interventi giurisprudenziali sono effettivamente orientati nel senso che l'obbligo informativo dell'intermediario non può esaurirsi nella fase costitutiva del rapporto contrattuale. Ciò vale in particolare in relazione a vicende importanti che influenzano i futuri andamenti degli investimenti finanziari. Il principale indicatore dell'affidabilità di un investimento è il *rating* che viene assegnato all'emittente e/o all'emissione da parte di agenzie di *rating*. Laddove tale *rating* peggiori con il passare del tempo, il rischio per l'investitore aumenta. Secondo alcune decisioni della giurisprudenza gli intermediari sono obbligati a informare gli investitori del fatto che il *rating* del soggetto emittente oppure dello strumento finanziario acquistato è stato abbassato. Va però tenuta distinta la responsabilità dell'intermediario rispetto alla **possibile responsabilità del consorzio "Patti Chiari"**, che si prefiggeva di indicare al pubblico dei risparmiatori determinati strumenti finanziari reputati particolarmente sicuri. D'altro canto va considerato che detto consorzio, nell'esprimere le proprie valutazioni, ha fatto affidamento in particolare sugli studi delle agenzie di *rating*. Parrebbe insomma che il consorzio sia stato, a sua volta, tratto in inganno dal carente lavoro di controllo delle

agenzie di *rating* [sull'esclusione della responsabilità del consorzio "Patti Chiari" cfr. BENCINI (2), 1099]. La seconda importante norma di comportamento degli intermediari finanziari ha ad oggetto il **conflitto di interessi** in cui essi possono venire a trovarsi. Al riguardo la legge detta una regola di condotta piuttosto articolata, prevedendo che nella prestazione dei servizi e delle attività di investimento i soggetti abilitati adottano ogni misura ragionevole per identificare i conflitti di interessi che potrebbero insorgere con il cliente o fra clienti, e li gestiscono, anche adottando idonee misure organizzative, in modo da evitare che incidano negativamente sugli interessi dei clienti; informano chiaramente i clienti, prima di agire per loro conto, della natura generale e/o delle fonti dei conflitti di interessi quando le misure adottate non sono sufficienti per assicurare, con ragionevole certezza, che il rischio di nuocere agli interessi dei clienti sia evitato (art. 21, comma 1 *bis*, t.u.f.). Dunque i soggetti abilitati devono in primo luogo identificare i conflitti di interessi; in secondo luogo detti conflitti devono essere gestiti, anche mediante misure organizzative; in terzo luogo i clienti vanno informati dei conflitti di interessi. La terza fondamentale norma di comportamento è il **principio di adeguatezza**. Si tratta di una regola che non trova il proprio fondamento direttamente nella legge, bensì nel regolamento intermediari. La prescrizione di adeguatezza deve essere tenuta distinta da quella di appropriatezza; andiamo ora ad analizzare il contenuto di tali differenti regole, dovendo osservarsi che la prima (adeguatezza) si applica al servizio di consulenza e di gestione, mentre la seconda (appropriatezza) trova applicazione agli altri servizi di investimento. L'oggetto esatto del servizio di consulenza è peraltro dibattuto in dottrina. Di questo servizio si rinviene una definizione legislativa: **si intende la prestazione di raccomandazioni personalizzate a un cliente**, dietro sua richiesta o per iniziativa del prestatore del servizio, riguardo a una o più operazioni relative a un determinato strumento finanziario (art. 1, comma 5 *septies*, t.u.f.). Il problema è che l'attività di consulenza rappresenta l'oggetto tipico della prestazione resa dall'intermediario. Si usa allora distinguere fra consulenza diretta e indiretta, solo la prima delle quali può qualificarsi a rigore come servizio di consulenza cui si applicano le disposizioni di legge e regolamento (fra cui la regola di adeguatezza). Iniziando l'analisi con la regola di adeguatezza, il regolamento prevede che, al fine di raccomandare i servizi di investimento e gli strumenti finanziari adatti al cliente o potenziale cliente, nella prestazione dei servizi di consulenza o di gestione di portafoglio, **gli intermediari ottengono dal cliente o potenziale cliente le informazioni necessarie** in merito a: a) conoscenza ed esperienza nel settore di investimento rilevante per il tipo di strumento o servizio; b) situazione finanziaria; c) obiettivi di investimento (art. 39, comma 1, reg. interm.). La dazione di informazioni da parte del cliente presuppone peraltro la cooperazione di questi, che potrebbe opporsi alla loro dazione (o dare informazioni errate o perfino

false). Questa possibilità è affrontata espressamente dal regolamento, secondo il quale quando gli intermediari, che forniscono il servizio di consulenza in materia di investimenti o di gestione di portafogli, non ottengono le informazioni **si astengono dal prestare i servizi** (art. 39, comma 6, reg. interm.). La disposizione è comprensibile per i motivi cui si accennava sopra: in assenza di informazioni fondamentali come quelle prescritte dal regolamento, l'attività dell'intermediario finanziario sarebbe del tutto discrezionale, al limite dell'arbitrarietà, e non potrebbe essere in grado di soddisfare le esigenze dell'investitore, esigenze ignote alla banca. Dunque, in assenza di informazioni, l'ordinamento stabilisce un vero e proprio divieto di agire per il soggetto abilitato. Una volta ricevute le informazioni dal cliente, il soggetto abilitato deve **valutare se le operazioni di investimento siano compatibili con le caratteristiche dell'investitore**. Più precisamente il regolamento stabilisce che, sulla base delle informazioni ricevute dal cliente, e tenuto conto della natura e delle caratteristiche del servizio fornito, gli intermediari valutano che la specifica operazione consigliata o realizzata nel quadro della prestazione del servizio di gestione di portafogli soddisfi i seguenti criteri: a) corrisponda agli obiettivi di investimento del cliente; b) sia di natura tale che il cliente sia finanziariamente in grado di sopportare qualsiasi rischio connesso all'investimento compatibilmente con i suoi obiettivi di investimento; c) sia di natura tale per cui il cliente possieda la necessaria esperienza e conoscenza per comprendere i rischi inerenti all'operazione o alla gestione del suo portafoglio (art. 40, comma 1, reg. interm.). Il nuovo regime delle norme di comportamento prevede, oltre alla regola di adeguatezza, quella di **appropriatezza**: l'adeguatezza vale per i servizi di consulenza e gestione, mentre l'appropriatezza per tutti gli altri servizi. **Anche per gli altri servizi è prescritta la raccolta di informazioni**, prevedendo il regolamento che gli intermediari, quando prestano servizi di investimento diversi dalla consulenza in materia di investimenti e dalla gestione di portafogli, richiedono al cliente o potenziale cliente di fornire informazioni in merito alla sua conoscenza e esperienza nel settore di investimento rilevante per il tipo di strumento o di servizio proposto o chiesto (art. 41, comma 1, reg. interm.). **Alla raccolta di informazioni segue la valutazione di adeguatezza**. Nella prestazione dei servizi di investimento diversi dalla consulenza in materia di investimenti e dalla gestione di portafogli, e sulla base delle informazioni di cui all'art. 41, gli intermediari verificano che 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, comma 1, reg. interm.). Rispetto alla verifica dell'adeguatezza, sono però diverse le conseguenze che derivano dalla mancata raccolta di informazioni: nel primo caso vi è un divieto di astenersi, nel caso dell'appropriatezza non vi è invece un divieto di astenersi, ma solamente di avvertire il cliente. Più precisamente qualora il

cliente o potenziale cliente scelga di non fornire le informazioni di cui all'art. 41, o qualora tali informazioni non siano sufficienti, gli intermediari avvertono il cliente o potenziale cliente che tale decisione impedirà loro di determinare se il servizio o lo strumento sia per lui appropriato (art. 42, comma 4, reg. interm.). È evidente la diversità di trattamento fra la regola di adeguatezza, che impedisce il compimento di operazione, e quella di appropriatezza, che non lo impedisce.

2. L'art. 23 t.u.f.

- 1 La disposizione-cardine in materia di contratti fra intermediari finanziari e clienti è l'art. 23 t.u.f. Con riferimento alle parti del contratto di intermediazione finanziaria, **una di esse deve essere un c.d. "soggetto abilitato"**, intendendosi con tale espressione le SIM, le imprese di investimento comunitarie con succursale in Italia, le imprese di investimento extracomunitarie, le SGR, le società di gestione armonizzate con succursale in Italia, le SICAV nonché gli intermediari finanziari iscritti nell'elenco previsto dall'art. 107 t.u.b. e le banche italiane, le banche comunitarie con succursale in Italia e le banche extracomunitarie, autorizzate all'esercizio dei servizi o delle attività di investimento (art. 1, comma 1, lett. r), t.u.f.). **L'altra parte del contratto di intermediazione finanziaria è il cliente**, che può essere un consumatore, un professionista, una persona fisica e una persona giuridica. Non esistono particolari limiti soggettivi alla possibilità di stipulare contratti di intermediazione finanziaria, se non quelli derivanti dalla norme generali in materia di contratti. Nella prassi gli investimenti in strumenti finanziari vengono realizzati prevalentemente da persone fisiche consumatori, mentre i contratti derivati sono stati sottoscritti prevalentemente (ma non solo) da imprese.
- 2 L'art. 23, comma 1, t.u.f. prevede che i contratti relativi alla prestazione dei servizi di investimento (escluso il servizio di cui all'art. 1, comma 5, lett. f), ossia il servizio di consulenza), sono redatti per iscritto e un esemplare è consegnato ai clienti. La legge specifica altresì che la Consob, sentita la Banca d'Italia, può prevedere con regolamento che, per motivate ragioni o in relazione alla natura professionale dei contraenti, particolari tipi di contratto possano o debbano essere stipulati in altra forma. Nei casi di inosservanza della forma prescritta, il contratto è nullo. Questa disposizione di legge aiuta anzitutto a denominare correttamente il contratto di cui si stiamo occupando. Il contratto può essere denominato "contratto relativo alla prestazione dei servizi di investimento" (questa è l'espressione letterale della legge) oppure **"contratto di intermediazione finanziaria"**. Pare invece meno appropriata la formulazione, peraltro piuttosto diffusa nella prassi, di "contratto di investimento". Difatti

gli investimenti sono atti separati e successivi rispetto al contratto-quadro con cui viene fondato il rapporto fra l'intermediario finanziario e il cliente: si tratta delle singole operazioni con cui vengono comprati (oppure venduti) gli strumenti finanziari in attuazione del contratto-quadro. A un unico contratto di intermediazione finanziaria fanno seguito uno o più investimenti. **Fra il contratto-quadro e le successive operazioni di investimento sussistono profonde diversità.** La differenza di fondo è riconducibile alla diversa funzione del contratto-quadro e delle operazioni di investimento. Il contratto-quadro detta solo la disciplina generale (contrattuale, ovviamente, e come tale deve mantenersi nei limiti fissati dalle disposizioni imperative di legge) del rapporto fra investitore e intermediario, che regolerà i successivi investimenti. Il contratto originario non determina alcuno spostamento patrimoniale, ben potendo succedere che alla stipulazione del contratto originario non faccia seguito alcun investimento. Completamente diversa è la funzione dei singoli investimenti, che sono operazioni di acquisto (investimento) oppure di vendita (disinvestimento) di strumenti finanziari. Le operazioni sono attuazione del programma indicato nel contratto-quadro e sono gli atti rilevanti dal punto di vista patrimoniale, nel senso che cambiano il portafoglio dell'investitore: nel caso di investimenti il danaro viene trasformato in strumenti finanziari, mentre nel caso di disinvestimenti, gli strumenti finanziari vengono trasformati in danaro. Il compimento di investimenti, diversamente dalla mera sottoscrizione del contratto-quadro, implica immediati rischi per l'investitore, che sostituisce il danaro con strumenti finanziari, non avendo certezza sulla loro solidità.

Passando a esaminare il contenuto prescrittivo dell'art. 23, comma 1, t.u.f., la disposizione statuisce due obblighi: il requisito della forma scritta per i contratti di intermediazione finanziaria e la necessità di consegnare un esemplare al cliente. Del requisito della forma scritta ci occuperemo separatamente in un apposito paragrafo, considerata la sua particolare rilevanza pratica. Trattando allora dapprima l'obbligo di consegnare un esemplare ai clienti, si noti che **la medesima obbligazione sussiste per i contratti bancari** (art. 117, comma 1, t.u.b.). Si può dunque rilevare in materia finanziaria e bancaria un'uniformità di disciplina, tesa a garantire - vuoi con la forma scritta vuoi con la consegna dell'esemplare - la certezza dei rapporti contrattuali. **La finalità della disposizione** che prescrive la consegna dell'esemplare è quella di consentire che ambedue le parti del contratto abbiano subito a disposizione il testo contrattuale, per ogni futura evenienza. L'obbligo di consegna dell'esemplare del contratto sussiste solo per il testo contrattuale definitivo, una volta che è stato debitamente firmato da ambedue le parti. Di conseguenza l'obbligo di consegna non serve per consentire all'investitore di riflettere sul senso dell'atto che sta per compiere (o per negoziare le clausole del medesimo), ma esclusivamente

in un'ottica futura (e soprattutto per avere la prova delle pattuizioni che sono intercorse). In relazione all'obbligo di consegnare un esemplare del contratto al cliente, si discute se sia sufficiente consegnare al medesimo una fotocopia del contratto firmato dall'intermediario finanziario oppure se sia necessario predisporre due originali. Dal momento che la legge si avvale del termine "esemplare" (e non del termine "copia"), questo elemento testuale induce a ritenere che sia **necessario predisporre due esemplari originali del contratto**, uno dei quali rimane all'intermediario finanziario, mentre l'altro viene consegnato al cliente. Sul punto si può evidenziare un contrasto fra il testo della legge e quello del regolamento attuativo, in quanto l'art. 37, comma 1, reg. interm. si riferisce alla consegna di una "copia" del contratto. In considerazione del principio della gerarchia delle fonti, prevale peraltro il testo di legge, con l'effetto che rimane ferma la necessità di predisporre il contratto in due originali [così DELLA VEDOVA (5), 1831]. Vi è poi da chiedersi cosa succeda nel caso di mancata consegna al cliente di un esemplare del contratto. Il problema, così formulato, è in realtà mal posto. Le situazioni che si possono verificare nella prassi sono difatti due e vanno tenute distinte. **Il primo caso è quello in cui esiste in natura un solo originale del contratto, mentre il secondo caso è quello in cui esistono in natura due originali del contratto** (ma solo uno sia stato consegnato al cliente). Nella prima fattispecie (**è stato fatto firmare un solo originale del contratto**), la situazione di fatto si pone in contrasto con la previsione di legge. Tuttavia in questo caso l'adempimento della banca non consiste - almeno in una prima fase - nella consegna del secondo esemplare (che non esiste), ma nella formazione di detto nuovo esemplare di contenuto identico al primo, che dovrà poi essere consegnato al cliente. Per il caso di formazione di due esemplari del contratto, ma di **mancata consegna di uno di essi al cliente**, in dottrina sono state sostenute tesi molto diverse con riferimento a quali siano le conseguenze di detta situazione, tesi che spaziano dalla nullità del contratto alla inefficacia del medesimo. Pare tuttavia preferibile l'opinione per cui la mancata consegna al cliente di un esemplare del contratto costituisce inosservanza di uno degli obblighi che fanno capo all'intermediario finanziario e, dunque, configura un suo inadempimento. Trattandosi di inadempimento, la banca deve: 1) adempiere, per quanto tardivamente; 2) oppure risarcire il danno (fermo restando, in ipotesi, il diritto dell'investitore di chiedere la risoluzione del contratto). Nella maggior parte dei casi è probabile che l'intermediario proceda volontariamente all'**adempimento tardivo**, il quale consiste semplicemente nel consegnare in ritardo un esemplare del contratto al cliente. Se la banca non adempie volontariamente, il cliente può chiedere l'adempimento per via giudiziaria. L'adempimento potrebbe in particolare essere forzato mediante un'azione finalizzata al rilascio. Si potrebbe pensare di ricorrere allo strumento processuale previsto dall'art. 633 c.p.c. (procedimento di ingiunzione

finalizzato al rilascio di un esemplare del contratto). In alternativa alla richiesta di (tardivo) adempimento, i rimedi riconosciuti dall'ordinamento sono quelli della risoluzione del contratto con risarcimento del danno oppure di mero risarcimento del danno. **La via della risoluzione presenta peraltro lo scoglio dell'art. 1455 c.c.**, ai sensi del quale la risoluzione non può essere ottenuta se l'inadempimento è lieve. Andrebbe pertanto valutato se si possa considerare come inadempimento grave il comportamento dell'intermediario che omette di consegnare un esemplare del contratto. In dottrina si è osservato che il rimedio della risoluzione appare inadeguato (nel senso di eccessivo) rispetto alla violazione, non avendo questa a oggetto un obbligo principale del contratto [così DELLA VEDOVA (5), 1832]. Dovendosi allora generalmente negare l'importanza dell'inadempimento consistente nel non avere consegnato al cliente un esemplare del contratto, rimane fermo **l'obbligo di risarcimento del danno**. In questo contesto è peraltro difficile immaginarsi quale documento possa derivare all'investitore dal solo fatto della mancata consegna dell'esemplare. Il danno difatti è semmai la conseguenza degli investimenti errati compiuti dall'intermediario, che non ha agito con la necessaria diligenza nell'espletamento del mandato.

Secondo quanto dispone l'art. 23, comma 2, t.u.f. è nulla ogni pattuizione di rinvio agli usi per la determinazione del corrispettivo dovuto dal cliente e di ogni altro onere a suo carico. In tali casi nulla è dovuto. **Il costo per la fruizione dei servizi di investimento** costituisce uno degli elementi centrali di valutazione e di decisione del cliente che entra in contatto con un intermediario finanziario. È di grande importanza per l'investitore sapere fin da principio, e in modo chiaro, quali saranno i costi risultanti dall'attività di intermediazione. I costi difatti riducono il guadagno che il risparmiatore si aspetta di ottenere dall'investimento. E in effetti l'attrattività del comparto del risparmio è certamente ridotta dal fatto che i costi di intermediazione sono talvolta particolarmente elevati. In questo contesto gli obiettivi che persegue un investitore ragionevole sono due: evitare che i costi riducano eccessivamente i futuri (auspicati) guadagni ed essere accuratamente informato, preliminarmente, su detti costi. La realizzazione di quest'ultima aspettativa sarebbe in pericolo se la determinazione del compenso fosse rimessa a un meccanismo come quello di rinvio agli usi che non consente al cliente un'immediata percezione dell'ammontare dei costi causati dall'intermediario. Il divieto di rinvio agli usi è dunque una declinazione del principio di trasparenza, principio che permea l'intero diritto dell'intermediazione finanziaria (oltre che quello bancario). Nel contesto della intermediazione finanziaria **il compenso è rappresentato da una commissione, diversamente dal contesto bancario** in cui il compenso è rappresentato (prevalentemente) dal tasso di interesse. Anche nella concessione del credito le banche sono legittimate ad

applicare delle commissioni (peraltro di recente assoggettate a limitazioni con l'introduzione dell'art. 117 *bis* t.u.b.). Nel diritto bancario il tasso di interesse rappresenta il corrispettivo per la concessione di un finanziamento, mentre la commissione remunera servizi ulteriori. Questa distinzione non può esistere nell'area dell'intermediazione finanziaria in quanto non vi è alcun danaro che venga prestato dalla banca al cliente; semmai è vero il contrario, nel senso che il flusso di danaro va dal cliente all'intermediario finanziario, al fine di effettuare un investimento. Ne consegue che l'intermediario può essere ricompensato solo mediante il meccanismo della commissione. La sanzione prevista dalla legge è estremamente severa, consistendo nella nullità della clausola, con l'ulteriore specificazione che nulla è dovuto. Al riguardo va segnalata una **differenza fra i contratti di investimento e quelli bancari**. La disposizione dell'art. 23, comma 2, t.u.f. è particolarmente rigorosa in quanto prevede, quale sanzione per il rinvio agli usi, che nulla è dovuto. È dunque altamente consigliabile osservare questa disposizione di legge, poiché gli intermediari - in caso diverso - perdono qualsiasi spettanza nei confronti del cliente. Il regime previsto per i contratti bancari è invece meno rigido. È vero, da un lato, che - secondo la prescrizione legislativa - sono nulle e si considerano non apposte le clausole contrattuali di rinvio agli usi per la determinazione dei tassi di interesse e di ogni altro prezzo e condizione praticati (art. 117, comma 6, t.u.b.). Ma, dall'altro lato, bisogna evidenziare che alla banca continua a spettare un corrispettivo: difatti nelle ipotesi di nullità si applica il tasso nominale minimo e quello massimo dei buoni ordinari del tesoro annuali, emessi nei dodici mesi precedenti la conclusione del contratto, rispettivamente per le operazioni attive e per quelle passive (art. 117, comma 7, t.u.b.).

- 5 Ai sensi dell'art. 23, comma 3, t.u.f. la nullità del contratto di intermediazione finanziaria può essere fatta valere solo dal cliente. Si parla, in questi casi, di **nullità "relativa"**, quale opposta alla nullità "assoluta", che - secondo la regola generale - può essere fatta valere da chiunque vi abbia interesse (art. 1421 c.c.). La *ratio* della disposizione risiede nel fatto che il cliente è normalmente la parte debole del rapporto contrattuale, mentre l'intermediario - soggetto forte della relazione - non può far valere la nullità. Dal punto di vista della esegesi della disposizione, si noti peraltro che l'art. 23, comma 3, t.u.f. sancisce la relatività della nullità nei soli casi di cui ai commi 1 e 2 dello stesso articolo: si tratta delle ipotesi in cui non vi è contratto scritto (comma 1) e di rinvio agli usi per la determinazione del corrispettivo (comma 2).
- 6 Ai sensi dell'art. 23, comma 4, t.u.f., **le disposizioni del titolo VI, capo I, del t.u. bancario non si applicano ai servizi e attività di investimento**. In ogni caso alle operazioni di credito al consumo si applicano le pertinenti

disposizioni del titolo VI t.u.b. Il titolo VI del d.lgs. n. 385/1993 è rubricato “trasparenza delle condizioni contrattuali” e si occupa di operazioni e servizi bancari e finanziari (capo I) nonché di credito al consumo” (capo II). Tali disposizioni del t.u.b. non si applicano ai servizi e attività di investimento. La funzione dell’art. 23, comma 4, t.u.f. è quella di **disciplinare il rapporto fra i contratti di intermediazione finanziaria e i contratti bancari**. La regola è nel senso che le disposizioni su operazioni e servizi bancari e finanziari non si applicano ai servizi e attività di investimento. In questo modo si vuole evitare la concorrenza (e il possibile conflitto) fra le norme del t.u.f. e quelle del t.u.b. Fra le disposizioni escluse va menzionato in particolare, essendo rilevante per i fini che qui interessano, l’art. 117 t.u.b. sui contratti bancari.

L’art. 23, comma 5, t.u.f. prevede che nell’ambito della prestazione dei servizi e attività di investimento, agli strumenti finanziari derivati non si applica l’art. 1933 c.c. Si è già visto sopra cosa si intenda con “servizi e attività di investimento”. Con riferimento invece alla nozione di “strumenti finanziari derivati” [SANGIOVANNI (17), 39], la legge è silente. Il legislatore definisce i “valori mobiliari” (art. 1, comma 1 *bis*, t.u.f.) e gli “strumenti finanziari” (art. 1, comma 2, t.u.f.), categoria più ampia nella quale rientrano anche i valori mobiliari. Non si rinviene invece, nella nostra legge, una definizione di contratto derivato. Il t.u.f. difatti non dà la definizione di contratto derivato, ma **si limita a elencare determinati contratti che - per le loro caratteristiche - vengono qualificati come “derivati”** (art. 1, comma 3, t.u.f.). L’elencazione legislativa dei contratti derivati **non costituisce un numero chiuso**. L’art. 1, comma 2 *bis*, t.u.f. contiene difatti una delega al Ministro dell’economia e delle finanze per l’identificazione di altri potenziali contratti derivati. In questo modo il sistema si caratterizza per la sua flessibilità: i nuovi contratti derivati, creati dall’ingegneria finanziaria, possono essere recepiti nell’ordinamento senza necessità di un’ulteriore apposita previsione legislativa ma solo sulla base di un regolamento ministeriale. I contratti derivati si caratterizzano per il fatto che il loro valore “deriva” (come indica, appunto, l’utilizzo dell’espressione “derivati”) dall’andamento di certi parametri sottostanti. La finalità più comune degli strumenti derivati è quella di **ridurre determinati rischi**, ma però essere utilizzati anche per fini diversi, ad esempio per **compiere operazioni speculative**. Se è vero che i derivati possono essere utilizzati per far fronte a certi rischi, è anche vero che essi si caratterizzano per un **elemento di alea**, che può essere maggiore o minore a seconda delle circostanze del caso singolo. Con la conclusione del contratto le parti accettano di subire le conseguenze derivanti dalle oscillazioni dei parametri sottostanti. L’art. 23, comma 5, t.u.f. chiarisce difatti che l’eccezione di gioco non può essere proposta in relazione ai contratti

7

derivati (l'art. 1933 c.c., come è noto, stabilisce che non compete azione per il pagamento di un debito di gioco o scommessa, anche se si tratta di gioco o scommessa non proibiti). Al legislatore è parso opportuno distinguere fra la scommessa in sé, che non attribuisce azione in giudizio, e le pretese connesse a contratti derivati, che danno invece tutela processuale. La mancanza di azione nel caso di scommessa si giustifica con il fatto che la scommessa non svolge una funzione economica degna di tutela. Nella fattispecie dei contratti derivati, quantomeno quando il fine perseguito dai contraenti è meritevole di tutela (scopo di riduzione dei rischi), l'eccezione di scommessa non può invece operare.

- 8 Con riferimento all'onere della prova [FIORIO (6), 343], l'art. 23, comma 6, t.u.f. prevede che nei giudizi di risarcimento dei danni cagionati al cliente nello svolgimento dei servizi di investimento, spetta ai soggetti abilitati l'onere della prova di aver agito con la specifica diligenza richiesta. Sulla base di questa disposizione, **l'inversione dell'onere della prova pare riguardare i soli giudizi di risarcimento dei danni**. Per il resto l'onere della prova segue la regola generale, che è quella fissata dall'art. 2697, comma 1, c.c.: chi vuol far valere un diritto in giudizio deve provare i fatti che ne costituiscono il fondamento. L'inversione dell'onere della prova non opera dunque quando l'azione fatta valere in giudizio è un'azione di annullamento oppure di nullità oppure di risoluzione del contratto, anche se si tratta di azioni che vengono esercitate con frequenza nella prassi. Inoltre **l'inversione dell'onere della prova riguarda solo la diligenza dell'intermediario finanziario**, non gli altri elementi costitutivi della fattispecie risarcitoria. Ne consegue che il cliente che agisce in giudizio nei confronti di una banca deve comunque provare: 1) il danno che ha subito e 2) il nesso di causalità fra il comportamento dell'intermediario e il nocimento che ne è derivato. La diminuzione di valore degli strumenti finanziari indica che si è verificata una perdita e prova dunque, nella sostanza, la circostanza *sub* 1). Si tratta di una prova relativamente facile da rendere: gli strumenti finanziari sono stati comprati, si immagini, per 10.000 € e ora ne valgono 3.000. Tuttavia questo nocimento per l'investitore può avere differenti cause ed essere del tutto indipendente dal comportamento dell'intermediario. Può cioè mancare la prova *sub* 2), vale a dire la prova che è stata proprio la condotta scorretta della banca a cagionare il danno. Per quanto riguarda il livello di diligenza richiesta all'intermediario finanziario, si tratta della **diligenza professionale** (art. 1176, comma 2, c.c.). L'art. 23, comma 6, t.u.f. deve ritenersi disposizione inderogabile. Conseguentemente sono invalide le clausole contrattuali che impongono al cliente di provare che l'intermediario finanziario è stato negligente.

3. Il requisito della forma scritta

1 La forma dei contratti di intermediazione finanziaria è disciplinata in parte a livello legislativo in parte a livello regolamentare. Come si è visto, l'art. 23, comma 1, t.u.f. prevede che i contratti relativi alla prestazione dei servizi di investimento (escluso il servizio di cui all'art. 1, comma 5, lett. f) sono redatti per iscritto e un esemplare è consegnato ai clienti. Nei casi di inosservanza della forma prescritta, il contratto è nullo. A livello regolamentare l'art. 37, comma 1, reg. interm., stabilisce che gli intermediari forniscono ai clienti al dettaglio i propri servizi di investimento, diversi dalla consulenza in materia di investimenti, sulla base di un apposito contratto scritto.

2 Sia l'art. 23, comma 1, t.u.f. sia l'art. 37, comma 1, reg. interm. fanno riferimento, al fine di formulare un'**eccezione al requisito di forma scritta**, al servizio di "consulenza in materia di investimenti" [sugli aspetti contrattuali della consulenza finanziaria cfr. SANGIOVANNI (16), 175]. In assenza di un obbligo legislativo di forma scritta, il rapporto contrattuale potrebbe essere fondato solo oralmente. Questa possibilità è stata oggetto di critiche in dottrina, non apparendo ben chiare le ragioni che hanno spinto il legislatore a fare un'eccezione per tale tipo di servizio. Si noti tuttavia che il fatto che il requisito di forma non sia richiesto per la validità dell'atto non impedisce alle parti di dotarsi di un contratto scritto. In particolare si deve rilevare che la consulenza può assumere carattere di continuità nel tempo oppure essere episodica: soprattutto nei casi in cui la consulenza è destinata a durare nel tempo, è opportuno stipulare un contratto scritto, nonostante la legge non lo imponga.

3 Atteso che la legge esige di norma la forma scritta dei contratti di intermediazione finanziaria, è opportuno riflettere sulle **funzioni di tale requisito formale**. Va premesso che il contratto di intermediazione finanziaria è, nella quasi totalità dei casi, predisposto dall'intermediario e firmato per accettazione dal cliente. **Non esistono margini realistici per una negoziazione dei contenuti del contratto**. L'intermediario versa in una posizione di superiore competenza, che gli consente di strutturare il contratto come preferisce, senza che la controparte - di solito - abbia i mezzi culturali per discuterne il contenuto. Ciò vale in particolare quando la controparte della banca è un consumatore. È invece difficile sostenere, nel contesto dell'intermediazione finanziaria, che sussista una superiorità economica della banca, in quanto chi si rivolge all'intermediario ha delle risorse disponibili per l'investimento e, dunque, in linea di principio non si trova in una situazione di difficoltà economica. Completamente diverso è lo scenario nel contesto del credito bancario, in cui chi si rivolge alla banca ha bisogno di danaro e si trova per questa ragione in una posizione di

inferiorità economica e di debolezza, trovandosi di fatto “costretto” ad accettare le condizioni prospettate dalla banca. L’intermediario finanziario del resto ha alcuni argomenti per negare alla controparte ogni spazio di negoziazione. **La trattativa potrebbe astrattamente avere a oggetto le condizioni “contrattuali” e/o le condizioni “economiche”** della bozza di contratto che viene proposta all’investitore. Paradossalmente l’unico piccolo margine di trattativa concerne le condizioni di tipo economico, che sono quelle che più direttamente impattano sui conti della banca. Può difatti capitare che il livello delle commissioni chieste al risparmiatore possa essere variato al ribasso in un’ottica di acquisizione del cliente: per ragioni di *marketing*, gli intermediari finanziari - almeno in certe occasioni - consentono di offrire, soprattutto all’inizio del rapporto, commissioni più basse al fine di attirare nuovi clienti. È invece veramente difficile negoziare le condizioni contrattuali diverse da quelle economiche in quanto l’intermediario opera con moduli già scritti rispetto ai quali non si possono apportare modifiche (salvo il caso dell’aggiunta a mano). La banca non vorrà apportare variazioni perché il contratto deve rispettare dei canoni di contenuto minimo prescritti dal regolamento (affronteremo sotto in dettaglio la questione) e le modifiche possono andare a incidere su detto contenuto minimo. Inoltre l’accettazione di variazioni al testo del contratto rende non più gestibile per l’intermediario il rischio c.d. “legale”. Il vantaggio di avere contratti uniformi è quello di poterli scrivere una volta sola a regola d’arte e applicarli a tutte le posizioni che vengono successivamente aperte. Se vi fosse la possibilità di apportare modificazioni ai singoli contratti, in caso di successive contestazioni l’intermediario si vedrebbe confrontato teoricamente con decine, se non centinaia, di diversi testi contrattuali, assumendosi dei rischi che non possono essere valutati *ex ante* nella loro pienezza. Per tutte queste ragioni la politica perseguita dagli intermediari finanziari è quella di “imporre” il loro testo del contratto, senza possibilità alcuna di negoziazione. Ciò premesso, e passando a esaminare le finalità della forma scritta del contratto di intermediazione finanziaria, costituisce una delle funzioni della disposizione che prescrive il requisito della forma scritta del contratto *ad substantiam* **l’obiettivo di rendere noto a terzi il contenuto del contratto**. In particolare il contenuto del contratto di intermediazione finanziaria può interessare alla Consob nell’esercizio delle sue competenze di vigilanza. La previsione del requisito di forma scritta serve però più direttamente alle parti per **riflettere anticipatamente** sul significato dell’atto che si sta per compiere: mettere nero su bianco significa concentrarsi prima della firma sulle condizioni che regoleranno il rapporto. Ovviamente questa funzione è importante per l’investitore, che non ha ancora letto il testo del contratto, e non per l’intermediario, che il contratto lo ha predisposto e lo conosce perfettamente. Questa funzione della forma rischia però di rimanere nella prassi un qualcosa di molto teorico, in quanto l’apposizione

della sottoscrizione dovrebbe essere preceduta da un'attenta lettura del testo contrattuale. Nella prassi capita, in realtà, non raramente che gli investitori si limitino a farsi spiegare velocemente i termini essenziali del rapporto per poi firmare un lungo articolato, senza avere realmente preso conoscenza di tutte le condizioni che regoleranno la relazione. Si realizza questo risultato per un complesso di motivi. Ad esempio l'investitore non ha intenzione di leggere il contratto per pigrizia oppure perché si fida della controparte oppure perché ha fretta di effettuare gli investimenti. Inoltre il risparmiatore può non leggere attentamente il testo del contratto prima di firmarlo semplicemente perché non ha le capacità tecniche per comprenderlo. Si afferma con una certa ricorrenza che un'altra delle finalità della forma scritta del contratto è quella di assicurare la **trasmissione di informazioni** [al riguardo cfr. NATOLI (11), 67]. Chi scrive condivide detto approccio, ma la funzione tende ad essere sopravvalutata. Anzitutto la finalità informativa si esplica in una sola direzione: dall'intermediario all'investitore, e ciò è comprensibile in quanto è il primo a predisporre il contratto godendo di superiorità cognitiva, mentre la funzione informativa si esplica nei confronti del cliente, parte debole del rapporto. Ma il beneficio informativo del contratto di intermediazione finanziaria è tutto sommato limitato, in quanto tale contratto non incide direttamente sul patrimonio dell'investitore. Molto più importante è l'informazione *ad hoc* che deve accompagnare i singoli investimenti: sono difatti le operazioni poste in essere in attuazione del contratto-quadro a movimentare il portafoglio dell'investitore (e non il *master agreement*, neutrale dal punto di vista patrimoniale). Si pensi alle informazioni sui rischi dell'investimento: anche se il contratto-quadro contiene (unitamente a decine di altre clausole) dei generici riferimenti alla rischiosità delle operazioni, detto avvertimento avrà poca influenza sul risparmiatore (proprio in quanto generico e astratto), mentre molto più efficace è l'informativa sulla pericolosità del singolo specifico investimento che successivamente verrà effettuato in attuazione del contratto-quadro. Un'ulteriore funzione della prescrizione della forma scritta del contratto di intermediazione finanziaria è quella di **diminuire il pericolo di controversie** fra i contraenti. Se l'assetto contrattuale è pre-determinato per iscritto, si assicura certezza e si riduce il rischio di successive divergenze fra le parti. Si può così, almeno in alcuni casi, evitare di dar corso a controversie giudiziarie, con tutti gli effetti negativi che esse comportano. Sotto un ultimo profilo la forma scritta richiesta per il contratto di intermediazione finanziaria può risultare utile a **fini probatori**. Nel caso in cui nascano contestazioni fra le parti, il fatto di avere un testo scritto consente di ricostruire quelle che sono state le pattuizioni fra i contraenti. La forma scritta può dunque giocare un ruolo importante *ex post*, se sorgono dissidi. Ecco allora che - contratto alla mano - si può chiedere il rispetto di certe clausole che vi erano state inserite (tali clausole saranno peraltro normalmente favorevoli

all'intermediario che ha predisposto il contratto) oppure si può contestare la validità di determinate pattuizioni.

- 4 Avendo parlato di forma del contratto di intermediazione finanziaria e di finalità della stessa, dobbiamo brevemente soffermarci anche sulle **modalità di conclusione del contratto**. Al riguardo non emergono particolarità legate al fatto che si tratti di un contratto specifico, ma andranno applicate le regole generali. Bisogna pertanto che il consenso delle parti (proposta e accettazione) sia debitamente manifestato. Tale manifestazione si realizza mediante sottoscrizione del contratto e nel caso *standard* il contratto è **un unico documento firmato da ambedue i contraenti**. Profili problematici emergono quando **il contratto è firmato da una sola delle parti**. In linea di principio, a queste condizioni, il contratto non può reputarsi validamente formato, mancando l'espressione di volontà di una delle parti. La giurisprudenza però consente in alcuni casi di realizzare un effetto sanante della mancata sottoscrizione del contratto di una delle parti: l'ipotesi si verifica quando la parte produce in giudizio il contratto. Secondo alcune pronunce giurisprudenziali, se la parte produce in giudizio il contratto, tale comportamento è indice dell'intenzione di volersene avvalere e varrebbe pertanto a sanare la mancanza di sottoscrizione. Il soggetto che vuole evitare questo risultato deve, nel produrre in giudizio il contratto, affermare espressamente che - con detta iniziativa - non intende sanare i vizi di forma che il contratto presenta e non presta il proprio consenso alla conclusione del contratto.
- 5 Con riferimento alle **conseguenze dell'inosservanza del requisito di forma**, la legge è chiara, statuendo che si tratta di una nullità. Al riguardo è quasi superfluo rammentare che, secondo la regola generale, è requisito del contratto anche la forma, quando risulta che è prescritta dalla legge sotto pena di nullità (art. 1325 c.c.). L'art. 23 t.u.f. è una disposizione di legge che prevede che una certa forma è prescritta a pena di nullità. La forma è dunque requisito essenziale del contratto di intermediazione finanziaria. L'art. 1418, comma 2, c.c. specifica che produce nullità del contratto la mancanza di uno dei requisiti indicati dall'art. 1325 c.c. Se il contratto è nullo, chi ha prestato qualcosa in base a esso ha **diritto a ottenerne la restituzione**. Trova applicazione l'art. 2033 c.c., secondo il quale chi ha eseguito un pagamento non dovuto ha diritto di ripetere ciò che ha pagato.
- 6 Abbiamo visto come la legge stabilisca espressamente che il contratto di intermediazione finanziaria vada predisposto per iscritto (art. 23, comma 1, t.u.f.). A tale contratto **fanno però seguito operazioni di compravendita** di strumenti finanziari. Si pone allora la questione se per queste attività attuative

del contratto-quadro occorra rispettare determinati requisiti di forma [PACE (12), 118]. L'esame delle disposizioni regolamentari evidenzia come vi sia un **trattamento differenziato** fra il contratto di intermediazione finanziaria e le operazioni di esecuzione del medesimo. Se è vero che il regolamento intermediari ribadisce che gli intermediari forniscono i propri servizi di investimento, diversi dalla consulenza, sulla base di un apposito contratto scritto (art. 37, comma 1, reg. interm.), viene tuttavia specificato che il contratto indica le modalità attraverso cui il cliente può impartire ordini (art. 37, comma 2, lett. c), reg. interm.). Il contratto di intermediazione finanziaria dispone, al riguardo, di margini di libertà. Può essere prevista la forma scritta per gli ordini, ma può essere stabilita anche una forma diversa. Il meccanismo, nel suo complesso, prevede dunque rigore formale per il contratto di intermediazione finanziaria, ma flessibilità per quanto riguarda gli ordini. I mercati finanziari, con il requisito dello scritto per i singoli ordini, tenderebbero a perdere in velocità: il compimento delle operazioni richiederebbe più tempo. Per le operazioni che danno esecuzione al contratto-quadro non è così necessario lo scritto, per evitare rallentamenti all'operatività. **Paradossalmente la forma scritta non è richiesta proprio per le operazioni che producono modifiche nel patrimonio dell'investitore.** Il principio che non serve la forma scritta *ad substantiam* per gli ordini di investimento è stato **confermato da importanti interventi della Corte di Cassazione**, la quale ha statuito che nei contratti di investimento la forma scritta è richiesta per la validità del contratto-quadro, col quale l'intermediario si obbliga a prestare il servizio di negoziazione di strumenti finanziari a favore del cliente, ma non anche per i singoli ordini che, in base a tale contratto, vengono poi impartiti dal cliente all'intermediario medesimo, la cui validità non è soggetta a requisiti di forma [per un approfondimento dei requisiti di forma che devono essere soddisfatti dal contratto-quadro e dagli ordini cfr. BALLERINI (1), 402, e GUERINONI (8), 1470]. Bisogna altresì rilevare che, allo scopo di garantire certezza del diritto e facilità di prova, **è previsto che gli ordini impartiti telefonicamente dagli investitori vengano registrati** (secondo l'art. 57 reg. interm. gli intermediari registrano su nastro magnetico o su altro supporto equivalente gli ordini impartiti telefonicamente dai clienti e mantengono evidenza degli ordini inoltrati elettronicamente dai clienti). Le parti, nell'esercizio della loro autonomia contrattuale, possono prevedere la forma scritta per gli ordini. Ricorre allora una **forma convenzionale**, che si presume voluta per la validità (art. 1352 c.c.).

Infine si noti che la legge autorizza la Consob a prevedere con regolamento che, per motivate ragioni o in relazione alla natura professionale dei contraenti, particolari tipi di contratto possano o debbano essere stipulati in altra forma

7

(art. 23, comma 1, t.u.f.). In un'ottica di delegificazione e di semplificazione dei processi normativi, viene dunque attribuito dalla legge a un regolamento il potere di consentire forme alternative rispetto a quella scritta per i contratti di intermediazione finanziaria. Con riferimento alla prima ipotesi che autorizza la deroga alla forma scritta (**motivate ragioni**), si pensi alla possibilità di consentire la conclusione di contratti di intermediazione finanziaria utilizzando mezzi di comunicazione a distanza (in particolare tramite Internet). Con riferimento alla seconda situazione in cui è legittima una deroga al requisito della forma scritta (**natura professionale dei contraenti**), bisogna tenere conto che - sulla scorta delle indicazioni del diritto comunitario - non tutti i clienti dell'intermediario finanziario vanno posti sullo stesso piano. **La distinzione fra clienti "professionali" e "al dettaglio"** trova riscontro normativo nell'art. 26 reg. interm. In quella sede si definisce il cliente professionale come il cliente professionale privato che soddisfa i requisiti di cui all'allegato n. 3 al regolamento e il cliente professionale pubblico che soddisfa i requisiti di cui al regolamento emanato dal Ministro dell'economia e delle finanze ai sensi dell'art. 6, comma 2 *sexies*, t.u.f. e il cliente al dettaglio come il cliente che non sia cliente professionale o controparte qualificata. A queste due definizioni si deve aggiungere quella di controparte qualificata, contenuta nell'art. 58, commi 1 e 2, reg. interm. Ai fini che qui interessano rileva il disposto dell'art. 58, comma 3, reg. interm., secondo cui alla prestazione dei servizi di investimento a controparti qualificate non si applicano le regole di condotta di cui agli artt. da 27 a 56. Fra gli articoli la cui applicazione è esclusa rientra l'art. 37, comma 1, reg. interm., che - come si è visto - prescrive la forma scritta del contratto di intermediazione finanziaria.

4. Il contenuto minimo dei contratti di intermediazione finanziaria (art. 37 reg. interm.)

- 1 Il t.u.f. non fissa il contenuto minimo dei contratti di intermediazione finanziaria.** L'art. 23 t.u.f. è una sorta di norma-quadro che detta poche disposizioni di carattere generale sui contratti relativi alla prestazione dei servizi di investimento, senza entrare in troppi dettagli. **È invece una disposizione regolamentare a prevedere il contenuto minimo dei contratti di intermediazione finanziaria.** L'art. 37, comma 2, reg. interm. prevede difatti che il contratto: a) specifica i servizi forniti e le loro caratteristiche, indicando il contenuto delle prestazioni dovute e delle tipologie di strumenti finanziari e di operazioni interessate; b) stabilisce il periodo di efficacia e le modalità di rinnovo del contratto, nonché le modalità da adottare per le modificazioni del contratto stesso; c) indica le modalità attraverso cui il cliente può impartire ordini e istruzioni; d) prevede la frequenza, il tipo e i

contenuti della documentazione da fornire al cliente a rendiconto dell'attività svolta; e) indica e disciplina, nei rapporti di esecuzione degli ordini dei clienti, di ricezione e trasmissione di ordini, nonché di gestione di portafogli, la soglia delle perdite, nel caso di posizioni aperte scoperte su operazioni che possano determinare passività effettive o potenziali superiori al costo di acquisto degli strumenti finanziari, oltre la quale è prevista la comunicazione al cliente; f) indica le remunerazioni spettanti all'intermediario o i criteri oggettivi per la loro determinazione, specificando le relative modalità di percezione e, ove non diversamente comunicati, gli incentivi ricevuti in conformità dell'art. 52; g) indica se e con quali modalità e contenuti in connessione con il servizio di investimento può essere prestata la consulenza in materia di investimenti; h) indica le altre condizioni contrattuali convenute con l'investitore per la prestazione del servizio; i) indica le eventuali procedure di conciliazione e arbitrato per la risoluzione stragiudiziale di controversie, definite ai sensi dell'art. 32 *ter* t.u.f. Da un lato non si può non rilevare come la previsione regolamentare di un contenuto minimo dei contratti di intermediazione finanziaria determini una compressione dell'autonomia privata: l'intermediario e il cliente non possono difatti decidere in piena libertà quale debba essere il contenuto del loro rapporto contrattuale, essendo alcuni elementi del contratto pre-determinati dal regolamento Consob. Da un altro lato, però, con la previsione di un contenuto minimo **si assicura una certa protezione dell'investitore**. In questa prospettiva si comprende la finalità del requisito di contenuto minimo: se il contratto deve avere un certo contenuto minimo e tale contenuto riveste di necessità la forma scritta (lo abbiamo visto sopra), l'investitore è informato mediante il contratto prima della sua conclusione. Volendo passare in esame i principali requisiti contenutistici fissati dal regolamento Consob, questo prevede anzitutto che il contratto debba **specificare i servizi forniti e le loro caratteristiche**, indicando il contenuto delle prestazioni dovute e delle tipologie di strumenti finanziari e di operazioni interessate (art. 37, comma 2, lett. a), reg. interm.). Questa disposizione esige che siano specificati i servizi che possono essere forniti, al fine di determinare meglio l'oggetto del contratto. All'interno dunque della categoria generale dei "contratti di intermediazione finanziaria" si potranno avere contratti particolari, quali "il contratto di negoziazione" (art. 1, comma 5, lett. a), t.u.f.) oppure il "contratto di esecuzione di ordini" (art. 1, comma 5, lett. b), t.u.f.). Di solito tuttavia, nella prassi, viene prevista la possibilità di rendere contemporaneamente un elevato numero di servizi. Il contratto di intermediazione finanziaria **generalmente è a tempo indeterminato**, ma nulla vieta di fissare una sua durata limitata nel tempo (art. 37, comma 2, lett. b), reg. interm.). L'intermediario preferisce di norma la conclusione di un contratto a tempo indeterminato, in quanto ciò gli consente di

fidelizzare il cliente. In queste situazioni difatti non è necessario rinnovare il contratto a determinate scadenze; esso continuerà invece a vigere fra le parti, finché una di esse non vi darà disdetta. Nella diversa ipotesi in cui il contratto sia a tempo determinato, alla scadenza esso cessa di produrre effetti. Per evitare detto esito, occorre che le parti esprimano nuovamente l'intenzione di concludere il contratto. È certamente di utilità per l'investitore l'indicazione richiesta dall'art. 37, comma 2, lett. e), reg. interm., secondo cui **il contratto deve indicare la soglia delle perdite oltre la quale è prevista la comunicazione al cliente**. Gli investimenti implicano sempre dei rischi, che possono essere minori o maggiori secondo le particolarità del caso. Laddove il profilo di rischio dell'investitore sia particolarmente elevato, può ben succedere che l'investimento iniziale si assottigli significativamente a causa delle perdite subite. Assumendo l'intermediario l'obbligo di avvertire immediatamente l'investitore nel caso in cui le perdite abbiano superato un certo livello di guardia, il cliente viene messo velocemente nelle condizioni di prendere le opportune contromisure. In definitiva questa previsione è una declinazione del più ampio dovere informativo che grava sugli intermediari finanziari. Rilevante è la disposizione che impone di **indicare nel contratto le remunerazioni spettanti all'intermediario** (art. 37, comma 2, lett. f), reg. interm.). La norma non richiede di indicare in termini assoluti (con una cifra) l'ammontare del compenso spettante alla banca. Anche se la remunerazione è in alcuni casi determinata, può bastare che essa sia determinabile (fermo restando il divieto di rinvio agli usi di fonte legislativa). Dunque il regolamento intermediari stabilisce un contenuto minimo dei contratti di intermediazione finanziaria. Si pone allora il **problema di quali siano le conseguenze della eventuale assenza, nei testi contrattuali, delle indicazioni previste dalla Consob**. Bisogna peraltro premettere che la questione tende ad avere una rilevanza operativa limitata poiché i contratti, nella prassi, sono frequentemente molto dettagliati. Ma certamente può succedere che vengano omesse indicazioni richieste dal regolamento. L'intermediario finanziario che si avvale di contratti lacunosi per la vendita dei propri servizi rischia l'applicazione di sanzioni amministrative. Ma, in questa sede, interessa soprattutto soffermarsi sulle possibili **conseguenze civilistiche della lacunosità del contratto-quadro** e - al riguardo - sono state prospettate in dottrina diverse tesi. In linea di principio l'assenza delle indicazioni richieste dal regolamento intermediari non dovrebbe essere in grado di invalidare l'intero contratto. Una soluzione diversa si potrebbe prospettare laddove l'omissione di importanti elementi dovesse ritenersi equivalente a **mancaza dell'oggetto del contratto**. In un caso del genere si potrebbe pensare a una nullità ai sensi dell'art. 1418, comma 2, c.c., per

mancanza di uno dei requisiti (appunto l'oggetto) di cui all'art. 1325 c.c. Astrattamente il cliente che ha sottoscritto un contratto di intermediazione finanziaria carente di contenuti obbligatori *ex lege* potrebbe anche invocare il rimedio dell'**annullamento del contratto** per errore oppure dolo. Il dolo è causa di annullamento del contratto, secondo gli orientamenti della giurisprudenza, anche in caso di dolo omissivo. Nella prassi potrebbe tuttavia risultare arduo per l'investitore dimostrare l'elemento soggettivo del dolo, e cioè che l'intenzione dell'intermediario fosse proprio quella di trarlo in inganno. Più facile appare la dimostrazione dell'induzione in errore. In ogni caso la mancata osservanza della disposizione regolamentare che prescrive un contenuto minimo del contratto di intermediazione finanziaria costituisce un inadempimento dell'intermediario finanziario, che potrebbe essere chiamato a **risarcire il danno** che ne deriva.

5. Disciplina tributaria

L'attività di intermediazione finanziaria configura una tipica **prestazione di servizi** rientrante nell'ambito applicativo dell'**IVA**, ma in regime di esenzione *ex art. 10, n. 9, d.P.R. 26.10.1972, n. 633*, ai sensi del quale sono considerate esenti, tra l'altro, "le prestazioni di mandato, mediazione e intermediazione relative alle operazioni di cui ai nn. da 1) a 7)" del medesimo articolo e, quindi, proprio le intermediazioni afferenti a **servizi finanziari** [nell'ambito delle quali possono essere ricomprese, in senso lato, le intermediazioni bancarie, assicurative e del mercato mobiliare. Sul tema dell'inquadramento ai fini IVA delle operazioni finanziarie si veda, in generale, MONTANARI (10), 281; in relazione alle operazioni finanziarie si veda VIOTTO (19), 94]. Conseguentemente, le provvigioni spettanti, riferibili allo svolgimento della predetta attività, vanno fatturate in regime di esenzione dal tributo [per approfondimenti sulla normativa di riferimento si vedano circ. ABI n. 51 del 27.11.1995 e n. 15 del 14.4.1997; Ris. Min. n. 364716 del 4.10.1979. In relazione alla registrazione dei contratti inerenti i servizi finanziari, cfr. PULCINI (14), 2701].

In particolare, il **regime di esenzione** in esame riguarda, tra l'altro, le intermediazioni relative a: *a)* le prestazioni di servizi concernenti la concessione e la negoziazione di crediti, la gestione degli stessi da parte dei concedenti e le operazioni di finanziamento; l'assunzione di impegni di natura finanziaria, l'assunzione di fideiussioni e di altre garanzie e la gestione di garanzie di crediti da parte dei concedenti; le dilazioni di pagamento, le operazioni, compresa la negoziazione, relative a depositi di fondi, conti

correnti, pagamenti, giroconti, crediti e ad assegni o altri effetti commerciali, ad eccezione del recupero di crediti; la gestione di fondi comuni di investimento e di fondi pensione di cui al d.lgs. 21.4.1993, n. 124, le dilazioni di pagamento e le gestioni similari e il servizio bancoposta (art. 10, n. 1, relativo alle c.d. “**operazioni creditizie**”); *b*) le operazioni di assicurazione, di riassicurazione e di vitalizio (art. 10, n. 2, relativo alle c.d. “**operazioni assicurative**”); *c*) le operazioni relative a valute estere aventi corso legale e a crediti in valute estere, eccettuati i biglietti e le monete da collezione e comprese le operazioni di copertura dei rischi di cambio (art. 10, n. 3, relativo alle c.d. **operazioni “valutarie”**); *d*) le operazioni relative ad azioni, obbligazioni o altri titoli non rappresentativi di merci e a quote sociali, eccettuati la custodia e l’amministrazione dei titoli nonché il servizio di gestione individuale di portafogli; le operazioni relative a valori mobiliari e a strumenti finanziari diversi dai titoli, incluse le negoziazioni e le opzioni ed eccettuati la custodia e l’amministrazione nonché il servizio di gestione individuale di portafogli (art. 10, n. 4, relativo alle **operazioni concernenti valori mobiliari**).

- 3 In relazione ai **servizi di gestione individuale di portafogli**, occorre evidenziare, peraltro, che l’art. 1, commi 520, lett. a) e 521 della legge di stabilità 2013 (l. 24.12.2012, n. 228) hanno modificato il trattamento fiscale previsto per i servizi di gestione individuale di strumenti finanziari di modo che, a decorrere dal 1.1.2013, i relativi servizi di intermediazione finanziaria devono essere assoggettati ad IVA con applicazione dell’aliquota ordinaria (in tema si veda circ. n. 12/E del 3.5.2013, par. 5).
- 4 La **nozione di intermediazione** di cui al citato art. 10, n. 9, d.P.R. n. 633/1972 non corrisponde alla figura negoziale prevista in ambito civilistico, risultando più ampia al punto da ricomprendere “tutte le ipotesi contrattuali, anche non attinenti propriamente alla conclusione di un negozio, che comportano comunque una interposizione nella circolazione dei beni e servizi, ivi compresa pertanto anche l’ipotesi in cui l’incaricato provvede, per conto del committente e sulla base di specifiche istruzioni, a porre in essere gli adempimenti necessari alla concreta esecuzione dell’operazione esente” [in questo senso, MANDÒ G.-MANDÒ D. (9), 262]. La stessa Amm. Fin. ha mostrato di prediligere una interpretazione della norma che permetta di estenderne il più possibile l’ambito applicativo (cfr. Ris. Min. n. 430571 del 5.2.1992; Ris. n. 354/E del 6.12.2007; Ris. n. 343/E del 4.8.2008, mentre è il caso di segnalare un’isolata giurisprudenza di merito che appare orientata in senso restrittivo e, cioè, Comm. Trib. Reg. Roma, 4.2.2008, n. 230).

B) FORMULE**F164 CONTRATTO PER LA PRESTAZIONE DI SERVIZI DI INVESTIMENTO****ART. 1 - OGGETTO DEL CONTRATTO E SUO PERFEZIONAMENTO**

1. Le presenti condizioni generali disciplinano i rapporti fra il cliente e la banca integrando le condizioni speciali delle singole "sezioni" relative agli specifici prodotti/servizi offerti dalla banca.
2. Per l'instaurazione del rapporto, il cliente sottoscrive apposito modulo con il quale sceglie altresì i singoli prodotti/servizi di cui chiede l'attivazione. La sottoscrizione del suddetto modulo comporta l'accettazione delle presenti condizioni generali nonché delle condizioni speciali relative agli specifici prodotti/servizi prescelti.
3. I singoli prodotti/servizi prescelti saranno attivati, ove la relativa richiesta sia accolta dalla banca, al momento della ricezione da parte del cliente della comunicazione di accettazione.

ART. 2 - DILIGENZA DELLA BANCA NEI RAPPORTI CON IL CLIENTE

1. Nei rapporti con il cliente, la banca è tenuta a osservare criteri di diligenza adeguati alla sua condizione professionale e alla natura dell'attività svolta, in conformità a quanto previsto dall'art. 1176 c.c.

ART. 3 - PUBBLICITÀ E TRASPARENZA DELLE CONDIZIONI

1. La banca osserva, nei rapporti con il cliente, le disposizioni di cui al d.lgs. 385/1993 (t.u.b.) e le relative disposizioni di attuazione.

ART. 4 - UFFICIO RECLAMI DELLA BANCA E ORGANI E PROCEDURE DI COMPOSIZIONE STRAGIUDIZIALE DELLE CONTROVERSIE

Per qualunque doglianza derivante dal rapporto, il cliente ha diritto di rivolgere istanza scritta, indirizzata all'ufficio reclami della banca, sito in L'ufficio reclami provvede a evadere le richieste pervenute in un termine non superiore ai 90 giorni dalla data di ricezione delle stesse.

Nel caso in cui il cliente sia rimasto insoddisfatto del ricorso all'ufficio reclami, lo stesso, prima di ricorrere all'autorità giudiziaria, potrà rivolgersi a organismi conciliativi o arbitrali.

Fra di essi, il cliente - al fine di dirimere l'eventuale controversia con la banca - potrà adire presso il Conciliatore Bancario Finanziario - Associazione per la soluzione delle controversie bancarie, finanziarie e societarie - con sede in

- l'Ombudsman Giurì Bancario per le controversie aventi a oggetto i servizi e le attività di investimento, alle condizioni previste da tale organismo;
- il servizio di conciliazione per raggiungere un accordo fra le parti - qualunque sia il valore della controversia - con l'intervento di un esperto indipendente (conciliatore) nonché
- un arbitrato, sempre su richiesta specifica delle parti, e sempre con il contributo del Conciliatore Bancario che potrà essere chiamato a mettere a disposizione le attività necessarie.

Le decisioni dell'Ombudsman Giurì Bancario sono vincolanti soltanto per la banca e lasciano il cliente libero di investire della controversia l'autorità giudiziaria o altri organismi conciliativi o arbitrali.

Il cliente potrà ricorrere, altresì, alla Camera di Conciliazione e Arbitrato presso la Consob, istituita dal d.lgs. 179/2007, per l'amministrazione delle procedure conciliative e arbitrali relative a controversie insorte fra i clienti e la banca per la violazione, da parte di quest'ultima, delle regole in materia di trasparenza e correttezza nelle relazioni contrattuali.

In ogni caso, il cliente, qualora decida di ricorrere direttamente al giudice ordinario senza utilizzare predetti tentativi di composizione stragiudiziale delle controversie, dovrà preventivamente:

- effettuare il tentativo di mediazione obbligatoria, previsto e disciplinato dal d.lgs. 28/2010, ricorrendo a uno degli organismi di mediazione iscritti nell'apposito registro (fra i quali il predetto Conciliatore Bancario Finanziario);
- esperire il procedimento di conciliazione davanti alla citata Camera di Conciliazione e Arbitrato presso la Consob.

ART. 5 - ESECUZIONE DEGLI INCARICHI CONFERITI DALLA CLIENTELA

1. La banca è tenuta a eseguire gli incarichi conferiti dal cliente nei limiti e secondo le previsioni di cui alle seguenti sezioni; tuttavia, qualora ricorra un giustificato motivo, essa può rifiutarsi di assumere l'incarico richiesto, dandone tempestiva comunicazione al cliente.
2. In assenza di particolari istruzioni del cliente, la banca determina le modalità di esecuzione degli incarichi con diligenza adeguata alla propria condizione professionale e, comunque, tenendo conto degli interessi del cliente e della natura degli incarichi stessi.
3. In relazione agli incarichi assunti, la banca, oltre alla facoltà a essa attribuita dall'art. 1856 c.c., è comunque autorizzata, ai sensi e per gli effetti di cui all'art. 1717 c.c., a farsi sostituire nell'esecuzione dell'incarico da un proprio corrispondente anche non bancario.
4. Il cliente ha facoltà di revocare, ai sensi dell'art. 1373 c.c., l'incarico conferito alla banca finché l'incarico stesso non abbia avuto un principio di esecuzione, compatibilmente con le modalità di tale esecuzione.

ART. 6 - INVIO DI CORRISPONDENZA ALLA BANCA

1. Le comunicazioni, gli ordini e qualunque altra dichiarazione del cliente, diretti alla banca, vanno fatti pervenire allo sportello presso il quale sono intrattenuti i rapporti; essi hanno corso a rischio del cliente, per ogni conseguenza derivante da errori, disguidi o ritardi nella trasmissione (per causa non imputabile alla banca).
2. Il cliente curerà che le comunicazioni e gli ordini redatti per iscritto nonché i documenti in genere diretti alla banca, ivi compresi i titoli di credito, siano compilati in modo chiaro e leggibile.

ART. 7 - INVIO DELLA CORRISPONDENZA AL CLIENTE

1. L'invio al cliente di lettere o di estratti conto, le eventuali notifiche e qualunque altra dichiarazione o comunicazione della banca - anche relativi alle presenti condizioni - saranno fatti al cliente con pieno effetto all'ultimo indirizzo (anche di posta elettronica) comunicato per iscritto.
In alternativa alla forma cartacea, qualora l'operatività del presente contratto lo consenta, è in facoltà del cliente scegliere di ricevere le

comunicazioni periodiche di trasparenza relative allo svolgimento del rapporto contrattuale nonché altre eventuali comunicazioni inerenti detto rapporto in forma elettronica; le modalità dell'utilizzo della forma elettronica sono comunicate al cliente all'atto dell'adesione al servizio predetto. In ogni momento del rapporto il cliente ha la facoltà di modificare la tecnica di comunicazione utilizzata (cartacea o elettronica). L'adesione al servizio di dematerializzazione, così come la facoltà di modifica della tecnica di comunicazione, può essere effettuata anche in agenzia.

2. In mancanza di diverso accordo scritto, quando un rapporto è intestato a più persone, le comunicazioni, le notifiche e l'invio degli estratti conto vanno fatti dalla banca a uno solo dei cointestatari all'ultimo indirizzo da questi indicato per iscritto e sono pienamente efficaci anche nei confronti degli altri.

ART. 8 - IDENTIFICAZIONE DEL CLIENTE E DI ALTRI SOGGETTI CHE ENTRANO IN RAPPORTO CON LA BANCA

1. All'atto della costituzione dei singoli rapporti, il cliente è tenuto a fornire alla banca i dati identificativi propri e delle persone eventualmente autorizzate a rappresentarlo, in conformità alla normativa vigente anche in materia di antiriciclaggio.

2. Al fine di tutelare il proprio cliente, la banca valuta, nello svolgimento delle operazioni comunque connesse ad atti di disposizione, l'idoneità dei documenti eventualmente prodotti come prova dell'identità personale dei soggetti che entrano in rapporto con essa (quali portatori di assegni, beneficiari di disposizioni di pagamento, ecc.).

ART. 9 - DEPOSITO DELLE FIRME AUTORIZZATE

1. La firma del cliente e dei soggetti a qualsiasi titolo autorizzati a operare nei rapporti con la banca sono depositate presso lo sportello ove il relativo rapporto è intrattenuto.

2. Il cliente e i soggetti di cui al comma precedente sono tenuti a utilizzare, nei rapporti con la banca, la propria sottoscrizione autografa in forma grafica corrispondente alla firma depositata, ovvero - previo accordo fra le parti - nelle altre forme consentite dalle vigenti leggi (es. firma elettronica).

ART. 10 - POTERI DI RAPPRESENTANZA

1. Il cliente è tenuto a indicare per iscritto le persone autorizzate a rappresentarlo nei suoi rapporti con la banca, precisando gli eventuali limiti delle facoltà loro accordate.

2. Le revoche e le modifiche delle facoltà concesse alle persone autorizzate, nonché le rinunce da parte delle medesime, non saranno opponibili alla banca finché questa non abbia ricevuto la relativa comunicazione inviata a mezzo di lettera raccomandata, telegramma, telex, o telefax, oppure la stessa sia stata presentata allo sportello presso il quale è intrattenuto il rapporto e non sia trascorso il tempo tecnicamente necessario per provvedere, ciò anche quando dette revoche, modifiche o rinunce siano state rese di pubblica ragione.

3. Salvo disposizione contraria, l'autorizzazione a disporre sul rapporto, conferita successivamente, non determina revoca implicita delle precedenti autorizzazioni.

4. Quando il rapporto è intestato a più persone, i soggetti autorizzati a rappresentare i cointestatari devono essere nominati per iscritto da tutti. La revoca delle facoltà di rappresentanza può essere effettuata, in deroga all'art. 1726 c.c., anche da uno solo dei cointestatari mentre la modifica delle facoltà deve essere fatta da tutti. Per ciò che concerne la forma e gli effetti delle revoche, modifiche e rinunce, vale quanto stabilito ai commi precedenti. Il cointestatario che ha disposto la revoca è tenuto a informarne gli altri cointestatari.

5. Le altre cause di cessazione delle facoltà di rappresentanza non sono opponibili alla banca sino a quando essa non ne abbia avuto notizia legalmente certa. Ciò vale anche nel caso in cui il rapporto sia intestato a più persone.

ART. 11 - COINTESTAZIONE DEL RAPPORTO CON FACOLTÀ DI UTILIZZO DISGIUNTO

1. Quando il rapporto è intestato a più persone con facoltà per le medesime di compiere operazioni separatamente, ivi comprese le attività collegate all'attribuzione del profilo finanziario del rapporto, le disposizioni relative al rapporto medesimo possono essere effettuate da ciascun

intestataro separatamente con piena liberazione della banca anche nei confronti degli altri cointestatari. Tale facoltà di disposizione separata può essere modificata o revocata solo su conformi istruzioni impartite per iscritto alla banca da tutti i cointestatari. L'estinzione del rapporto può invece essere effettuata su richiesta anche di uno solo di essi, che dovrà avvertire tempestivamente gli altri.

2. I cointestatari rispondono in solido fra loro nei confronti della banca per tutte le obbligazioni che si venissero a creare, per qualsiasi ragione, anche per atto o fatto di un solo cointestataro.

3. Nel caso di morte o di sopravvenuta incapacità di agire di uno dei cointestatari del rapporto, ciascuno degli altri conserva il diritto di disporre separatamente sul rapporto. Analogamente lo conservano gli eredi del cointestataro, che sono però tenuti a esercitarlo tutti insieme, e il legale rappresentante dell'incapace.

4. Nei casi di cui al precedente comma, la banca deve pretendere il concorso di tutti i cointestatari e degli eventuali eredi e del legale rappresentante dell'incapace, quando da uno di essi le sia stata comunicata opposizione anche solo con lettera raccomandata.

ART. 12 - DIRITTO DI GARANZIA

1. La banca è investita di diritto di pegno e di diritto di ritenzione sui titoli o valori di pertinenza del cliente comunque detenuti dalla banca stessa o che pervengano a essa successivamente, a garanzia di qualunque suo credito - anche se non liquido ed esigibile e anche se assistito da altra garanzia reale o personale - già in essere o che dovesse sorgere verso il cliente, rappresentato da saldo passivo di conto corrente e/o dipendente da qualunque operazione bancaria, quale ad esempio: finanziamenti sotto qualsiasi forma concessi, aperture di credito, aperture di crediti documentari, anticipazioni su titoli o su merci, anticipi su crediti, sconto o negoziazione di titoli o documenti, rilascio di garanzie a terzi, depositi cauzionali, riporti, compravendita titoli e cambi, operazioni di intermediazione o prestazioni di servizi. Il diritto di pegno e di ritenzione sono esercitati sugli anzidetti titoli o valori o loro parte per importi congruamente correlati ai crediti vantati dalla banca e comunque non superiori a due volte il predetto credito.

2. In particolare le cessioni di credito e le garanzie pignoratorie a qualsiasi titolo fatte o costituite a favore della banca stanno a garantire anche ogni altro credito, in qualsiasi momento sorto, pure se non liquido ed esigibile, della banca medesima verso la stessa persona.

ART. 13 - COMPENSAZIONE

1. Quando esistono fra la banca e il cliente più rapporti o più conti di qualsiasi genere o natura, anche di deposito, ancorché intrattenuti presso dipendenze italiane ed estere della banca medesima, ha luogo in ogni caso la compensazione di legge a ogni suo effetto.

2. Al verificarsi di una delle ipotesi previste dall'art. 1186 c.c., o al prodursi di eventi che incidano negativamente sulla situazione patrimoniale, finanziaria o economica del cliente, in modo tale da porre palesemente in pericolo il recupero del credito vantato dalla banca, quest'ultima ha altresì il diritto di valersi della compensazione ancorché i crediti, seppure in monete differenti, non siano liquidi ed esigibili e ciò in qualunque momento senza obbligo di preavviso e/o formalità, fermo restando che dell'intervenuta compensazione la banca darà pronta comunicazione scritta al cliente.

3. Se il rapporto è intestato a più persone, la banca ha facoltà di valersi dei diritti di cui al comma precedente e all'art. 11 sino a concorrenza dell'intero credito risultante, anche nei confronti di conti e di rapporti di pertinenza di alcuni soltanto dei cointestatari.

4. La facoltà di compensazione prevista nel comma 2 è esclusa nei rapporti in cui il cliente riveste la qualità di consumatore, salvo diverso specifico accordo con il cliente stesso.

ART. 14 - SOLIDARIETÀ E INDIVISIBILITÀ DELLE OBBLIGAZIONI ASSUNTE DALLA CLIENTELA E IMPUTAZIONE DEI PAGAMENTI

1. Tutte le obbligazioni del cliente verso la banca, e in particolare quelle derivanti da concessioni di fido, si intendono assunte - pure in caso di cointestazione - in via solidale e indivisibile anche per gli eventuali aventi causa a qualsiasi titolo dal cliente stesso.

2. Qualora sussistano più rapporti di debito verso la banca, il cliente ha diritto di dichiarare - ai sensi e per gli effetti dell'art. 1193, comma

1, c.c. - nel momento del pagamento quale debito intende soddisfare. In mancanza di tale dichiarazione, la banca può imputare - in deroga all'art. 1193, comma 2, c.c. - i pagamenti effettuati dal cliente, o le somme comunque incassate da terzi, a estinzione o decurtazione di una o più delle obbligazioni assunte dal cliente medesimo dandone comunicazione a quest'ultimo.

ART. 15 - DETERMINAZIONE E MODIFICA DELLE CONDIZIONI

1. Le condizioni economiche applicate ai rapporti posti in essere con il cliente sono indicate nel modulo di cui all'art. 1, nonché nei fogli informativi a disposizione nei locali della banca, con riferimenti ai rispettivi rapporti.

2. La banca si riserva la facoltà di modificare unilateralmente i tassi, i prezzi e le altre condizioni di contratto qualora sussista un giustificato motivo, con preavviso minimo di 30 giorni, in forma scritta o mediante altro supporto durevole previamente accettato dal cliente. Il cliente ha diritto di recedere dal contratto entro 60 giorni senza penalità e spese di chiusura, con diritto all'applicazione delle condizioni precedentemente applicate. Le comunicazioni della banca potranno essere effettuate mediante comunicazione da inviarsi al domicilio o all'indirizzo indicati dal cliente nel presente contratto.

ART. 16 - INCEDIBILITÀ DEI SERVIZI

1. I prodotti e/o servizi di cui alle seguenti sottosezioni sono di natura strettamente personale e non possono in nessun caso essere ceduti dal cliente a terzi.

ART. 17 - INCENTIVI

1. La banca, in relazione alla prestazione dei servizi di investimento alla clientela, versa o percepisce compensi o commissioni oppure fornisce o riceve prestazioni non monetarie esclusivamente nelle seguenti ipotesi:

- a) compensi, commissioni o prestazioni non monetarie pagati o forniti a o da un cliente o da chi agisca per conto di questi;
- b) compensi, commissioni o prestazioni non monetarie pagati o forniti a o da un terzo o da chi agisca per conto di questi qualora siano soddisfatte le seguenti condizioni:

b1) l'esistenza, la natura e l'importo di compensi, commissioni o prestazioni, o, qualora l'importo non possa essere accertato, il metodo di calcolo di tale importo, sono comunicati chiaramente al cliente, in modo completo, accurato e comprensibile, prima della prestazione del servizio di investimento in questione;

b2) il pagamento di compensi o commissioni o la fornitura di prestazioni non monetarie è volta ad accrescere la qualità del servizio fornito al cliente e non deve ostacolare l'adempimento da parte della banca dell'obbligo di servire al meglio gli interessi del cliente;

c) compensi che rendano possibile la prestazione dei servizi o siano necessari a tal fine, come ad esempio i costi di custodia, le commissioni di regolamento e cambio, i prelievi obbligatori o le spese legali, collegati con il dovere della banca di agire in modo onesto, equo e professionale per curare al meglio gli interessi dei clienti.

ART. 18 - SPESE E ONERI FISCALI

1. Le spese e gli oneri fiscali, che la banca dovesse sostenere in relazione ai rapporti posti in essere con il cliente, sono a carico dello stesso.

2. Per il pagamento di quanto dovuto la banca è autorizzata ad addebitare il conto corrente collegato ai detti rapporti.

ART. 19 - LEGGE APPLICABILE

1. I rapporti con la clientela sono regolati, salvo accordi specifici, dalla legge italiana.

C) GIURISPRUDENZA: 1. I servizi di investimento e le norme di comportamento - 2. L'art. 23 t.u.f. - 3. Il requisito della forma scritta - 4. Il contenuto minimo dei contratti di intermediazione finanziaria (art. 37 reg. interm.).

1. I servizi di investimento e le norme di comportamento

La violazione dei doveri di informazione del cliente e di corretta esecuzione delle operazioni che la legge pone a carico dei soggetti autorizzati alla prestazione dei servizi di investimento finanziario può dar luogo a **responsabilità precontrattuale**, con conseguente obbligo di risarcimento dei danni, ove tali

violazioni avvengono nella fase precedente o coincidente con la stipulazione del contratto di intermediazione destinato a regolare i successivi rapporti fra le parti; può invece dar luogo a **responsabilità contrattuale**, ed eventualmente condurre alla risoluzione del predetto contratto, ove si tratti di violazioni riguardanti le operazioni di investimento o disinvestimento compiute in esecuzione del contratto di intermediazione finanziaria in questione. In nessun caso, in difetto di previsione normativa in tal senso, la violazione dei suaccennati doveri di comportamento può però determinare la nullità del contratto di intermediazione, o dei singoli atti negoziali conseguenti, a norma dell'art. 1418, comma 1, c.c. [C 19.12.2007, n. 26725, C 2008, 221].

- 2 Nella prestazione del servizio di negoziazione la banca che aderisce al consorzio "Patti Chiari" assume un **obbligo di avvisare il cliente del significativo deterioramento dello stato di rischio** degli strumenti finanziari negoziati desumibile dall'andamento dei *rating* [C App. Trieste 11.5.2012, n. 275, S 2012, 1201].
- 3 **Il difetto di adeguate informative all'investitore è un grave inadempimento** da parte dell'intermediario finanziario agli obblighi su di esso incombenti e la conseguenza di tale inadempimento è la risoluzione del contratto di compravendita degli strumenti finanziari, oltre al risarcimento del danno [C App. Milano 15.4.2009, n. 1094, *Cmerito* 2009, 973].
- 4 **Non sussiste la responsabilità del consorzio "Patti Chiari"** per aver inserito nel proprio elenco di obbligazioni a basso rischio quelle della banca Lehman Brothers in ragione delle positive valutazioni espresse dalle agenzie di *rating* [T Palermo 5.4.2011, *GC* 2012, I, 1097].
- 5 Con la sottoscrizione del contratto di negoziazione, **la banca assume il dovere di assistere i contraenti nella gestione del loro risparmio**, con la conseguenza che un eventuale esonero da responsabilità può derivare solo ove risulti, o sia debitamente provato, che l'operazione "incriminata" sia stata voluta dal risparmiatore nonostante il parere contrario espresso dalla banca [T Salerno 20.10.2012, *Cmerito* 2013, 262].
- 6 **Il difetto di adeguate informative all'investitore è un grave inadempimento da parte dell'intermediario finanziario** agli obblighi che la legge ricollega al mandato conferito e assunto con la sottoscrizione del contratto quadro e la conseguenza di tale difetto è la risoluzione del successivo contratto di compravendita di strumenti finanziari [T Bologna 2.3.2009, n. 1161, *CG* 2009, 1255].

L'avvertimento all'investitore relativo a un'operazione inadeguata **che si presenti come eccessivamente generico** in quanto non richiama espressamente le categorie di inadeguatezza disciplinate dalla normativa non è tale da porre il cliente in grado di comprendere l'effettiva portata dell'operazione posta in essere e la sua inadeguatezza al profilo di rischio [T Livorno 20.6.2008, n. 758, *Gcomm.* 2009, II, 555]. **7**

La violazione di doveri informativi da parte della banca nello svolgimento di servizi di investimento non **comporta** la risoluzione del contratto quando la violazione di tali doveri non è grave, bensì **l'obbligo di risarcire il danno** subito dal cliente [T Torre Annunziata 27.6.2007, *C* 2008, 5]. **8**

L'operazione posta in essere dall'intermediario finanziario che sia **inadeguata** rispetto alle caratteristiche del cliente non **determina** la nullità del contratto bensì il solo **obbligo di risarcire il danno** patito dall'investitore [T Monza 12.12.2006, n. 3556, *C* 2007, 243]. **9**

L'inadeguatezza dell'operazione posta in essere dall'intermediario finanziario rispetto alle caratteristiche dell'investitore **determina la risolubilità del contratto per inadempimento** [T Milano 26.4.2006, n. 4882, *CG* 2006, 1567]. **10**

2. L'art. 23 t.u.f.

Il cliente che agisca per il risarcimento del danno cagionato nello svolgimento del servizio di gestione di portafogli **ha l'onere di allegare in modo specifico** quali siano le istruzioni vincolanti, di cui lamenta il mancato rispetto, e quali siano le operazioni inadeguate compiute dall'intermediario finanziario [C 24.5.2012, n. 8237, *FI* 2012, 3409]. **1**

Applicando **il principio sull'onere della prova** nella materia contrattuale, l'investitore deve allegare l'inadempimento delle obbligazioni disciplinate dal t.u.f. e dalla normativa regolamentare e deve fornire la prova del danno e del nesso di causalità. L'intermediario, a sua volta, deve provare l'avvenuto adempimento delle specifiche obbligazioni poste a suo carico e allegate come inadempite e, sotto il profilo soggettivo, di aver agito con la specifica diligenza richiesta [C 17.2.2009, n. 3773, *DR* 2009, 503]. **2**

Spetta alla parte che ne lamenta l'inadempimento l'onere della prova del contratto e del suo contenuto; alla convenuta quello dell'adempimento o della non-imputabilità dell'inadempimento [C App. Torino 2.12.2009, *GI* 2010, 601]. **3**

- 4 Laddove la banca non abbia fornito alcun elemento di fatto idoneo a ritenere soddisfatti gli obblighi di comportamento sulla stessa gravanti, sia in fase di stipulazione del contratto-quadro sia in occasione dell'esecuzione dell'ordine di acquisto di strumenti finanziari, manca in concreto un'attività informativa corretta e piena da parte dell'intermediario e **tale comportamento colpevolmente omissivo della banca configura inadempimento**, con conseguente obbligo risarcitorio nei confronti del cliente [T Roma 17.5.2012, *OC* 2012, 759].

3. Il requisito della forma scritta

- 1 In tema di servizi e attività di investimento, **la forma scritta è richiesta per la validità del c.d. "contratto-quadro"**, con il quale l'intermediario si obbliga a prestare il servizio di negoziazione di strumenti finanziari in favore del cliente, **ma non anche per i singoli ordini** che, in base a tale contratto, vengono poi impartiti dal cliente all'intermediario medesimo, la cui validità non è soggetta a requisiti di forma [C 13.1.2012, n. 384, *NGCC* 2012, 398].
- 2 Nei contratti di investimento **la forma scritta è richiesta per la validità del c.d. contratto-quadro** col quale l'intermediario si obbliga a prestare il servizio di negoziazione di strumenti finanziari a favore del cliente, **ma non anche per i singoli ordini** che, in base a tale contratto, vengono poi impartiti dal cliente all'intermediario medesimo, la cui validità non è soggetta a requisiti di forma [C 22.12.2011, n. 28432, *CG* 2012, 1467].
- 3 Soddisfa il requisito della forma scritta richiesto dalla legge a pena di nullità il modulo contrattuale relativo alla prestazione di operazioni finanziarie se prodotto in giudizio dall'intermediario **ancorché non firmato dal cliente** [T Torino 23.11.2009, *GI* 2010, 601].
- 4 Adempie al requisito della forma scritta richiesto dalla legge a pena di nullità il modulo contrattuale relativo alla prestazione dei servizi di investimento (contratto-quadro) che sia **sottoscritto dal solo cliente** [T Novara 2.11.2009, *GI* 2010, 601].
- 5 Il contratto-quadro di intermediazione finanziaria **non sottoscritto** è nullo per contrarietà all'art. 23 t.u.f. [T Ancona 18.2.2009, n. 208, *GI* 2009, 1681].
- 6 Le operazioni di acquisto di strumenti finanziari eseguite dall'intermediario sono **nulle** qualora l'ordine impartito dall'investitore non rivesta la forma scritta prevista dall'art. 23 t.u.f. ovvero, nel caso in cui venga conferito telefonicamente, non sia registrato dall'intermediario a norma dell'art. 60, reg. n. 11522/1998 [T Salerno 15.4.2008, *BBTC* 2010, II, 108].

La mancata osservanza della **forma convenzionale** pattuita per gli ordini determina la nullità del contratto, con i conseguenti effetti restitutori [T Milano 31.1.2007, n. 1223, C 2007, 778]. **7**

4. Il contenuto minimo dei contratti di intermediazione finanziaria (art. 37 reg. intermediari)

Il contratto-quadro che non recepisce integralmente il contenuto minimo del contratto-quadro prescritto dall'art. 37 reg. intermediari **soddisfa comunque il requisito della forma scritta** [T Venezia 5.11.2009, C 2010, 221]. **1**

D) BIBLIOGRAFIA: (1) BALLERINI, *Neoformalismo e contratti di investimento: la forma degli ordini di negoziazione impartiti dall'investitore all'intermediario*, NGCC 2012, I, 402; (2) BENCINI, *Il ruolo del Consorzio "Patti Chiari" nella vicenda Lehman Brothers*, GC 2012, I, 1099; (3) COTTINO, *La responsabilità degli intermediari finanziari. Un quadro ben delineato: con qualche novità e corollario*, GI 2010, 607; (4) D'AURIA, *Prevedibilità del default ed appropriatezza dell'informazione: il caso Lehman Brothers*, Cmerito 2013, 262; (5) DELLA VEDOVA, *Commento all'art. 23 t.u.f.*, in AA.VV., *Commentario breve al diritto dei consumatori*, a cura di De Cristofaro-Zaccaria, II ed., Padova, 2013, 1827; (6) FIORIO, *Onere della prova, nesso di causalità ed operazioni non adeguate*, GI 2010, 343; (7) GRECO, *Obbligazioni Cirio e violazione dell'obbligo di informazione: un ulteriore tassello sul tavolo della roulette della giurisprudenza*, RCP 2010, 428; (8) GUERINONI, *Sulla forma degli ordini di investimento (nella notte le vacche continuano ad essere tutte nere)*, CG 2012, 1470; (9) MANDÒ G.-MANDÒ D., *Manuale dell'imposta sul valore aggiunto*, Milano, 2010, 262; (10) MONTANARI, *Le operazioni esenti nel sistema dell'IVA*, Torino, 2013, 281; (11) NATOLI, *Le informazioni dei risparmiatori nella formazione del contratto "di risparmio"*, C 2010, 67; (12) PACE, *Gli ordini di borsa tra forma e mera archiviazione*, BBTC 2010, II, 118; (13) PARRELLA, *L'informativa successiva alla compravendita di strumenti finanziari*, S 2012, 1201; (14) PULCINI, *L'imposta di registro sui contratti bancari e finanziari*, F 2009, I, 2701; (15) SANGIOVANNI, *Gli obblighi informativi delle imprese di investimento nella più recente normativa comunitaria*, DCSI 2007, 363; (16) SANGIOVANNI, *Aspetti contrattuali della nuova consulenza finanziaria*, C 2010, 175; (17) SANGIOVANNI, *I contratti derivati fra normativa e giurisprudenza*, NGCC 2010, II, 39; (18) SANGIOVANNI, *Informazione, adeguatezza e rimedi nelle operazioni di investimento*, OC 2012, 759; (19) VIOTTO, *Le esenzioni*, in TESAURO (diretto da), *L'imposta sul valore aggiunto*, Torino, 2001, 94.