

INTRODUZIONE

Negli ultimi decenni, il contenzioso nel settore bancario e in quello dei servizi di investimento, per asserita violazione delle regole di trasparenza e di condotta che l'ordinamento impone agli intermediari finanziari nella prestazione dei servizi in favore della clientela¹, ha assunto dimensioni quasi parossistiche, in particolare a seguito dei noti scandali finanziari dovuti al collocamento dei *bond* argentini e all'insolvenza dei gruppi delle società Cirio e Parmalat².

Nel contenzioso evocato è emerso, in più occasioni, il problema del raccordo fra disciplina speciale dell'intermediazione bancaria e finanziaria e la disciplina generale contenuta nel codice civile. Ciò ha indotto la dottrina e la giurisprudenza a ritornare su istituti classici del diritto civile, al fine di operare una rilettura alla luce delle rilevanti innovazioni che la normativa di matrice europea ha apportato alla disciplina dei rapporti fra privati, con un ripensamento di intere categorie concettuali appartenenti alla tradizione³.

Uno dei temi su cui si è concentrata maggiormente l'attenzione degli interpreti e degli operatori del diritto è quello della forma dei contratti bancari e di quelli relativi alla prestazione di servizi di investimento, essendosi affermato, nei codici di settore, il c.d. neo formalismo contrattuale, con funzione protettiva del cliente, e, più specificatamente, informativa. Il legislatore, infatti, indot-

¹ Per un'efficace analisi dei "rimedi" predisposti dall'ordinamento italiano in caso di violazione delle regole di condotta, si rinvia al lavoro monografico di F. SARTORI, *Le regole di condotta degli intermediari finanziari*, Milano, 2004, p. 51 ss.

² Il grande interesse suscitato dal fenomeno del c.d. risparmio tradito ha indotto il legislatore a una serie di interventi d'urgenza, nel tentativo di ristabilire un contesto di fiducia dei risparmiatori nella trasparenza e nella correttezza dei mercati finanziari. Il riferimento è alla L. 28 dicembre 2005, n. 262, recante «Disposizioni per la tutela del risparmio e la disciplina dei mercati finanziari», e al successivo D.Lgs. 29 dicembre 2006, n. 303. Su questi interventi legislativi, si rinvia a AA.VV., *La nuova legge sul risparmio*, a cura di CAPRIGLIONE, Padova, 2006.

³ Si rinvia, in argomento, al saggio di A. TUCCI, *Profili del contratto nell'investimento finanziario*, in *Riv. dir. comm.*, n. 2/2016, p. 363 ss., in cui si affronta il delicato problema del coordinamento tra la disciplina speciale in materia di contratti di investimento e quella generale del contratto contenuta nel codice civile.

to a ciò dal sopravvenire della legislazione di matrice europea⁴, ha imposto sempre più frequentemente l'osservanza di specifici vincoli formali nella conclusione dei contratti del mercato finanziario⁵.

La strategia di protezione del cliente adottata dal legislatore europeo e recepita da quello nazionale è stata, infatti, almeno in un primo momento, principalmente incentrata sul dualismo informazione-formalismo. Come si avrà modo di evidenziare nel corso del presente lavoro, infatti, gli interventi legislativi hanno preso le mosse, anzitutto, dalla chiara consapevolezza della disuguaglianza sostanziale di potere contrattuale degli intermediari finanziari rispetto alla massa dei potenziali risparmiatori e investitori, a causa dall'asimmetrica distribuzione delle informazioni finanziarie che ontologicamente caratterizza le relazioni tra datori e prenditori di risparmio. Conseguentemente, la forma imposta nei contratti del mercato finanziario è stata concepita come un necessario strumento per riequilibrare la "disuguaglianza sistemica"⁶ che connota il rapporto tra i soggetti abilitati e la parte cognitivamente più debole del rapporto, al fine di assicurare a quest'ultima l'esercizio il più possibile consapevole della libertà contrattuale.

⁴Deve, tuttavia, precisarsi che non tutte le previsioni sui vincoli formali traggono origine da normative di matrice europea. La L. 2 gennaio 1991, n. 1, ancorché ispirata a opzioni legislative adottate in altri ordinamenti giuridici, ha preceduto l'intervento comunitario sulla disciplina dei mercati dei valori mobiliari; così anche la L. 17 febbraio 1992, n. 154, non trae ispirazione dalle prime Direttive comunitarie in materia bancaria, né da quella sul credito al consumo, introdotta nell'ordinamento italiano con la L. 19 febbraio 1992, n. 142, che ha provveduto a dare attuazione alle direttive comunitarie n. 102/87/CEE e 88/90/CEE. Cionondimeno, deve attribuirsi al diritto contrattuale dell'Unione europea e, in modo particolare, alla legislazione consumeristica, la valorizzazione delle regole dell'informazione. È opinione, altresì, sufficientemente accreditata che le regole di informazione abbiano trovato «un terreno assai fertile anche nel settore dei contratti di credito, di investimento e di assicurazione». Cfr., sul punto, R. NATOLI, *Il contratto "adeguato"*, Milano, 2012, p. 7 ss., il quale, partendo dal governo delle informazioni, affronta i delicati problemi connessi all'asimmetria informativa nel mercato finanziario e agli obblighi informativi e cognitivi imposti agli intermediari finanziari nella prestazione di servizi di investimento.

⁵Non è questa la sede per affrontare il complesso problema della tipicità o atipicità dei contratti del mercato finanziario. Per gli opportuni approfondimenti si rinvia a E. GABRIELLI-R. LENER, *Mercati, strumenti finanziari e contratto di investimento dopo la MIFID*, in *I contratti del mercato finanziario*, a cura di E. GABRIELLI-R. LENER, Torino, 2012, p. 37 ss. Preme evidenziare, tuttavia, che nel presente lavoro saranno esaminate problematiche attinenti non solo al diritto del mercato finanziario in senso stretto e, dunque, al settore dei servizi di investimento, ma anche, più in generale, al mercato bancario, come sottospecie del mercato finanziario (in senso ampio), posto che il problema della forma con funzione informativa, che formerà oggetto del presente lavoro, presenta ampi margini di sovrapposizione.

⁶L'espressione è di F. DI MARZIO, *Teoria dell'abuso e contratti del consumatore*, in *Studi in onore di Nicolò Lipari*, I, Milano, 2008, p. 838; e in *Riv. dir. civ.*, 2007, p. 698.

La forma negoziale finisce, in questo contesto, per assumere quasi “fisiologicamente” connotati eminentemente protettivi, in una prospettiva che si discosta dalla logica del sistema codicistico, in cui il formalismo è previsto, per lo più, per contratti aventi ad oggetti diritti su beni immobili, è ispirato al principio di parità (formale) delle parti contraenti ed è stato introdotto, peraltro, in un periodo storico in cui la società era ancora in parte rurale e poco industrializzata.

Nelle società moderne di tipo post-industriale, invece, in cui un ruolo centrale è assunto proprio dal mercato delle risorse finanziarie, l’esigenza di trasparenza informativa è particolarmente avvertita, proprio perché ritenuta in grado di attenuare l’endemica asimmetria informativa che caratterizza i rapporti tra i soggetti che vi operano, realizzando, per tale via, il regolare andamento degli scambi⁷. Nei mercati finanziari, infatti, si svolgono transazioni su *credence goods*, più precisamente su beni connotati da un elevato grado di complessità, la cui esatta individuazione, nonché la possibilità di essere effettivamente apprezzati dal risparmiatore-investitore, dipenderà quasi unicamente dalle informazioni che verranno fornite al mercato sia dagli intermediari al momento dell’offerta dei servizi, sia dalle società emittenti strumenti finanziari. Posto, dunque, che nei contratti del mercato finanziario⁸ in genere è l’intermediario a possedere quasi tutte le informazioni, mentre il cliente quasi nessuna, l’architrave dell’intera normativa di settore è costituita da obblighi di *disclosure*, poiché l’ordinamento obbliga chi è informato a trasmettere parte del suo patrimonio di conoscenze al contraente meno informato: solo in tal modo, quest’ultimo, potrà acquisire una maggiore capacità di valutazione sulla reale convenienza del prodotto o servizio offerto e sarà in condizione di effettuare scelte razionali sulle varie possibilità offerte sul mercato⁹, scongiurando i rischi sistemici connessi alla distribuzione asimmetrica dell’informazione.

⁷ Così F. SARTORI, *Informazione economica e responsabilità civile*, Padova, 2011, p. 128 ss., il quale osserva che le regole dell’informazione tra le parti contrattuali non intendono tutelare esclusivamente l’investitore-controparte negoziale, ma hanno l’obiettivo più ambizioso di assicurare che i mercati degli strumenti finanziari siano ordinati, competitivi e efficienti, assicurando, per tale via, condizioni di uguaglianza tra tutti i soggetti che esercitano la medesima attività.

⁸ La locuzione, volutamente atecnica, verrà utilizzata per indicare i contratti asimmetrici sia del settore dell’ordinamento bancario, sia di quello finanziario. Cfr., in argomento, A. ANTONUCCI, *I contratti di mercato finanziario*, Pisa, 2018, p. 16, la quale osserva che il tratto peculiare del mercato finanziario è rappresentato dal fatto che i prodotti ivi scambiati sono privi di materialità, costituiti dagli stessi veicoli contrattuali attraverso cui l’impresa finanziaria svolge la propria tipica attività produttiva.

⁹ Corre l’obbligo di precisare che la necessità di informare l’investitore al fine di metterlo in condizione di effettuare scelte consapevoli può indubbiamente ritenersi l’ideologia originaria della disciplina del diritto del mercato finanziario e di quello comunitario. In tal senso si esprimeva già chiaramente l’art. 6 della L. n. 1/1991, in cui si precisava che «[...] nello

Si accredita così l'idea che l'informazione sia funzionale alla formazione di un consenso consapevole del cliente (appunto perché informato), secondo una strategia normativa che poggia sul postulato della teoria economica dell'operatore razionale, che, se adeguatamente informato, è in grado di tenere un comportamento consapevole sul mercato, orientando le proprie scelte di investimento verso la massimizzazione dell'utilità. L'informazione rappresenta, quindi, il veicolo per il raggiungimento della situazione di efficienza allocativa del mercato finanziario¹⁰ e il legislatore, sulla base di queste premesse, si è, quindi, orientato, sia a livello di normativa primaria, sia rimettendo ampie zone di regolamentazione alla normativa secondaria prodotta dagli Organismi di vigilanza, verso una architettura normativa tutta incentrata sul flusso informativo biunivoco tra intermediario e cliente-investitore, attenta, da un lato, a ricostruire un sistema di *disclosure* completo, dall'altro a elevare gli *standard* comportamentali dei soggetti detentori delle informa-

svolgimento delle loro attività le società di intermediazione mobiliare: [...] e) devono operare in modo che il cliente sia sempre adeguatamente informato sulla natura e sui rischi delle operazioni, sulle loro implicazioni e su qualsiasi atto, fatto o circostanza necessari *per prendere consapevoli scelte di investimento o di disinvestimento*». L'ampio obbligo informativo imposto dalla normativa in esame ha posto le basi per quelli che sarebbero stati definiti, a seguito dell'evoluzione legislativa registratasi nei codici di settore, gli obblighi di condotta degli intermediari finanziari. Ed infatti, il D.Lgs. n. 415/1996, c.d. Decreto Eurosim, riprendendo la precedente previsione normativa, amplia il contenuto dell'obbligo dell'impresa di investimento di agire secondo diligenza e correttezza nella prestazione di servizi di investimento, aggiungendo il concetto di trasparenza, elemento che specifica ulteriormente il fine degli obblighi informativi. Da questo momento in poi, sarà la regola della trasparenza a permeare l'intera regolamentazione dei rapporti tra investitore ed intermediario, essendo quest'ultimo chiamato a fornire al risparmiatore informazioni complete, obiettive e comprensibili sulle caratteristiche dell'investimento. Nel successivo disposto legislativo di cui all'art. 21, D.Lgs. n. 58/1998, la trasparenza si estrinseca in ogni momento dell'informazione, ivi compreso quello che attiene i messaggi promozionali e pubblicitari, i quali non devono essere fuorvianti per l'investitore. Gli obblighi informativi previsti dall'art. 21 TUF, così come modificato e integrato dal successivo D.Lgs. n. 164/2007 di recepimento della direttiva MiFid I, devono permettere una costante informazione del cliente ed evitare possibili conflitti di interesse con l'intermediario o comunque renderne edotto il cliente su quelli possibili. L'intermediario, quindi, ha l'obbligo di conoscere il proprio cliente nei termini precisati (*know your customer*) e tale conoscenza renderà possibile la valutazione in termini di adeguatezza (*suitability*) dell'operazione riguardo al profilo del cliente tracciato con le informazioni dallo stesso fornite. Se questi sono stati gli interventi legislativi diretti a veicolare le informazioni all'investitore in modo adeguato, onde garantirgli il risultato di un'effettiva conoscenza dei dati contrattuali, non può, tuttavia, sottacersi che la crisi finanziaria iniziata nel 2008 ha messo in discussione l'ideologia che fino a quel momento si riteneva ispirasse l'intera disciplina giuridica dei mercati finanziari, costringendo il legislatore ad un generale ripensamento sulle strategie di tutela dell'investitore.

¹⁰ Cfr., P.S. ATIYAH, *An introduction to the law of contract*, Oxford, 1989, p. 5.

zioni. La trasparenza informativa, finisce, così, per occupare un ruolo centrale nelle dinamiche dei mercati finanziari, in quanto ritenuta capace di assicurare la tutela degli investitori e, più in generale, a salvaguardare il corretto funzionamento del mercato di riferimento¹¹.

In tale contesto, dunque, la forma scritta diviene uno degli strumenti funzionali alla protezione di interessi privati – e, indirettamente, anche alla regolazione del mercato –, capace di assicurare la trasparenza contrattuale, appunto perché in grado di incorporare le informazioni in un documento scritto e veicolare al cliente-investitore, mettendolo così in condizione di acquisire maggiore consapevolezza sui beni negoziati sul mercato e compiere, in questo modo, ponderate scelte di destinazione del risparmio. Il mancato rispetto dell’obbligo di redigere in forma scritta i contratti del mercato finanziario viene, inoltre, sanzionato dal legislatore con la previsione della nullità relativa, posta a presidio della tutela dell’interesse particolare del contraente ritenuto “debole”, al quale viene riservata in via esclusiva la legittimazione a far valere il vizio formale, diventando, conseguentemente, arbitro della prosecuzione o meno del rapporto contrattuale.

La grave crisi economica e finanziaria che ha colpito duramente l’economia mondiale all’inizio del nuovo millennio ha, tuttavia, mostrato i limiti del formalismo sotto un duplice profilo: (i) anzitutto perché ha posto in evidenza l’inadeguatezza di una strategia normativa tutta incentrata sul principio fondamentale della trasparenza informativa e sulla diffusione delle informazioni da attuarsi prevalentemente attraverso modelli documentali da redigersi rigorosamente in forma scritta; (ii) in secondo luogo perché l’enorme contenzioso sviluppatosi a seguito dei noti scandali finanziari di inizio millennio ha sollevato il problema dall’eventuale uso strumentale o abusivo della nullità formale a legittimazione relativa, di cui agli artt. 23 TUF, 117 e 127 TUB. Più precisamente, in considerazione della finalità e degli interessi protetti dal formalismo negoziale, si è posto il problema di prevenire o reprimere forme di abuso della nullità di protezione, sottoponendo a vaglio critico la condotta del cliente che, seppur informato, deduca il vizio formale, *re melius perpensa*, al solo scopo di rimuovere gli effetti delle singole operazioni bancarie o di investimento, quando queste abbiano prodotto, nel corso della loro esecuzione, perdite inattese, facendo venire meno quello che è considerato il titolo giustificativo o, comunque, il presupposto di validità dei singoli contratti “a valle”.

Quanto al primo aspetto, come si vedrà, la grave crisi del capitalismo finan-

¹¹ Cfr. R. LENER, *Forma contrattuale e tutela del contraente “non qualificato” nel mercato finanziario*, Milano, 1996, p. 172; A. TUCCI, *Servizi di investimento e nullità del contratto*, in *Società banche e crisi di impresa*, diretto da M. CAMPOBASSO-V. CARIELLO-V. DI CATALDO-F. GUERRERA-A. SCIARRONE ALIBRANDI, Torino, 2014, p. 2455.

ziario di inizio millennio ha messo in discussione l'ideologia che fino a quel momento si riteneva ispirasse l'intera disciplina giuridica dei mercati finanziari, costringendo il legislatore ad un generale ripensamento sulle strategie normative in grado di assicurare una effettività di tutela all'investitore, fino ad allora incentrata, come si è detto, sulla disciplina della trasparenza e sul sistema delle regole di informazione obbligatoria¹². La rilevante complessità dei beni negoziati sui mercati finanziari ha messo in evidenza, infatti, che, anche in un contesto di informazioni *pienamente rivelate*, i limiti cognitivi¹³ del singolo operatore possono non consentire a quest'ultimo l'assunzione di decisioni di investimento adeguate alle sue esigenze. Ciò ha messo in crisi tutta l'ideologia costruita sul dogma del risparmiatore "consapevole" e sull'efficienza del mercato da attuarsi attraverso la rimozione delle asimmetrie informative¹⁴, costringendo il legislatore a rimodulare il suo intervento regolatorio, orientandosi verso una strategia di protezione dell'investitore che, pur senza rinnegare la precedente regolamentazione, ha, nondimeno, tenuto in adeguata considerazione le acquisizioni degli studi di finanza comportamentale¹⁵, affiancando ai

¹² Per una sintesi del vivace dibattito dottrinale sviluppatosi intorno alla crisi del capitalismo finanziario nel nuovo millennio, si rinvia a F. SARTORI, *Informazione economica e responsabilità civile*, cit., p. 9 ss.

¹³ Cfr., in argomento, R. NATOLI, *Il contratto "adeguato"*, cit., p. 85, il quale osserva che le regole di condotta imposte ai soggetti abilitati al fine di ridurre il divario informativo dei clienti è espressione di *policy* scelte dal legislatore e dalle autorità regolamentari per attivare il circuito cooperativo allo scopo di ridurre il rischio di fallimenti del mercato.

¹⁴ Si sofferma sulla indiscutibile precarietà del "mito del risparmiatore consapevole", a seguito della profonda crisi che ha coinvolto i mercati finanziari, A. ANTONUCCI, *Le regole del mercato finanziario: la tutela del risparmiatore tra passato, presente e futuro*, in www.rivista.ianus.it, 2019, alla quale si rinvia per gli opportuni approfondimenti.

¹⁵ Cfr., U. MORERA, *Legislatore razionale versus investitore irrazionale: quando chi tutela non conosce il tutelato*, in *AGE*, 2009, p. 77; nonché tutti i saggi pubblicati in U. MORERA e F. VELLA (a cura di), *Finanza comportamentale. Investitori a razionalità limitata*, in *AGE*, 2012, n. 1; U. RIGONI, *Finanza comportamentale e gestione del risparmio*, Torino, Giappichelli, 2006; P. LEGRENZI, *Psicologia e investimenti finanziari*, Milano, Giuffrè, 2006; N. LINCiano, *Errori cognitivi e instabilità delle preferenze nelle scelte di investimento dei risparmiatori retail. Le indicazioni di policy della finanza comportamentale*, in *Quaderni di finanza della Consob*, 2010, n. 66; AA.VV., *La finanza comportamentale e le scelte di finanziamento dei risparmiatori. Le implicazioni per gli intermediari e le autorità*, Atti del Convegno Consob – Luiss, Roma, 4 giugno 2010, in *Quaderni di finanza della Consob*, 2011, n. 68. Su di un piano più generale, cfr. R. CATERINA (a cura di), *I fondamenti cognitivi del diritto. Percezioni, rappresentazioni, comportamenti*, Milano, Mondadori, 2008; C. BONA-G. RUMIATI, *Psicologia cognitiva per il diritto*, Bologna, Il Mulino, 2013 il delicato tema delle percezioni e delle reazioni «irrazionali» dei soggetti destinatari della regolazione economica, cfr. diffusamente «Analisi Giuridica dell'Economia», n. 1/2012, *Finanza comportamentale. Investitori a razionalità limitata*, a cura di MORERA e VELLA; nonché F. DI PORTO-N. RANGONE, *Cognitive-base*

doveri informativi imposti sugli intermediari anche specifici obblighi di assistenza e di governo del prodotto. La strategia incentrata sull'informazione preventiva si è rivelata, infatti, insufficiente anche a causa dell'emersione di condotte "devianti", poste in essere dagli intermediari abilitati – soprattutto in relazione alla negoziazione di prodotti complessi – non già in via occasionale, bensì sistematicamente, anche in attuazione di strategie di gruppo orientate soprattutto all'offerta di prodotti finanziari, con scarsa attenzione alle effettive esigenze della clientela. Donde l'emersione della c.d. *product governance* e il coinvolgimento di "produttori" e "distributori" nei rapporti con i clienti.

Come si vedrà, tuttavia, nonostante il tramonto del "mito del risparmiatore consapevole" e l'acquisita consapevolezza del fallimento di un sistema di protezione incentrato unicamente sul "potere" dell'informazione, il legislatore, comunque, non rinuncia al formalismo, anzi, per certi aspetti lo potenzia, estendendolo anche a casi che in precedenza non lo richiedevano. Come avremo modo di osservare nel corso del presente lavoro, infatti, nuove disposizioni in materia di vincoli formali sono oggi rinvenibili sia nella Mifid II che nel Regolamento (UE) 565/2017, che da essa deriva¹⁶: si pensi alla modifica della disciplina della consulenza in materia di investimenti, che nel codificare un nuovo modello, ne amplia la disciplina, introducendo l'obbligo di forma scritta del contratto (anche con la clientela professionale), qualora sia effettuata la valutazione di adeguatezza; si pensi, ancora, all'estensione anche ai clienti professionali delle regole di protezione previste originariamente solo per la clientela al dettaglio, e che pongono in capo all'intermediario l'obbligo di ricorrere al contratto scritto anche nei rapporti con la clientela professionale.

Il legislatore, dunque, rafforza i sistemi di tutela dei contraenti e degli investitori, affiancando al presidio minimo della trasparenza e dell'informazione, da attuarsi attraverso il documento contrattuale concluso in forma scritta, ulteriori presidi di tutela, da apprestare in via anticipata e astratta, che prevedono un coinvolgimento più intenso del sistema di *corporate governance* dell'impresa.

Per quanto riguarda, invece, il secondo aspetto evocato, su cui si concentrerà maggiormente l'attenzione nel corso del presente lavoro, la stagione della crisi e il vasto contenzioso che la stessa hanno inevitabilmente prodotto, ha posto all'attenzione degli interpreti il problema, di grande rilevanza pratica e

deregulation: new challenges for regulators?, in *Federalismi.it, Rivista di diritto pubblico italiano, comunitario e comparato*, 20/2013, p. 3 ss.

¹⁶ Ci si riferisce al Regolamento delegato (UE) 2017/565 della Commissione, del 25 aprile 2016, che integra la Direttiva 2014/65/UE del Parlamento europeo e del Consiglio per quanto riguarda i requisiti organizzativi e le condizioni di esercizio dell'attività delle imprese di investimento e le definizioni di taluni termini ai fini di detta Direttiva.

sistematica, del possibile utilizzo opportunistico da parte del cliente dello strumento della forma solenne prevista nei contratti del mercato finanziario. In particolare, il peculiare formalismo pensato e imposto dal legislatore nazionale e europeo, quale tecnica di tutela della parte debole del rapporto, deputato a colmare, almeno nelle intenzioni, il fisiologico divario informativo esistente tra intermediario e cliente ha, infatti, costretto la dottrina e la giurisprudenza a confrontarsi con il delicato problema dell'abuso del diritto a cui può dare origine una rigorosa applicazione del formalismo imposto nei codici di settore¹⁷. Si allude, in particolare, al vivace dibattito sul tema della necessità, ai fini del valido perfezionamento del contratto bancario e di investimento, della sottoscrizione (anche) dell'intermediario, oltre a quella dell'investitore. Il problema si è posto nella prassi dell'intermediazione bancaria e finanziaria, perché, in genere, i contratti del mercato finanziario si concludono attraverso lo scambio di due documenti originali, uno dei quali – quello sottoscritto dall'intermediario – viene consegnato al cliente e l'altro – sottoscritto dal cliente – resta nella materiale disponibilità dell'intermediario. In altri casi l'intermediario si preoccupa esclusivamente di raccogliere la sottoscrizione del cliente e non appone la propria, sicché, molto spesso, nei casi sottoposti alla cognizione dell'autorità giudiziaria, il cliente, ancorché adeguatamente informato, contesta la validità del contratto, deducendo il vizio di forma perché manca la sottoscrizione dell'intermediario. Di qui il problema di capire se la disciplina speciale della forma prevista nei codici di settore, appunto perché contraddistinta dalla specifica funzione di tutelare l'interesse del cliente a essere adeguatamente informato, possa legittimare l'applicazione di una disciplina diversa rispetto a quella contenuta nel codice civile. Più specificatamente, si tratta di verificare se nella contrattazione asimmetrica del mercato finanziario sia possibile ritenere integrati i vincoli formali prescritti dagli artt. 23 TUF e 117 TUB con la sola sottoscrizione del contraente destinatario della normativa di protezione. Su questo aspetto specifico, come si vedrà, gli interpreti si sono divisi e la giurisprudenza di legittimità, dopo aver assunto per anni un atteggiamento di assoluto rigore, richiamando la centralità della scrupolosa osservanza delle regole generali in tema di conclusione del contratto, mediante incontro di proposta e ac-

¹⁷E. GIRINO, *Forma «ad substantiam» per i contratti SIM*, in *Contratti*, 1997, p. 401, il quale denunciava il problema dell'utilizzo strumentale e opportunistico della normativa di tutela dell'investitore già all'indomani dell'introduzione della norma sulla forma scritta nei contratti dell'intermediazione finanziaria. Così, analogamente, pure A. PERRONE, *Tra regole di comportamento e regole di validità: servizi di investimento e disciplina della forma*, in, *I soldi degli altri. Servizi di investimento e regole di comportamento degli intermediari*, a cura di PERRONE, Milano, 2008, nt. 1 e 12; R. LENER, *Forma contrattuale e tutela del contraente "non qualificato" nel mercato finanziario*, cit., p. 8; F. SARTORI, *Le regole di condotta degli intermediari finanziari*, cit., p. 237.

cezzazione, ai fini del rispetto del requisito della forma scritta *ad substantiam* delineata dal codice civile, accogliendo, pertanto, le domande di nullità dei contratti bancari e di investimento privi della sottoscrizione del soggetto abilitato, ha iniziato a percepire il problema dell'abuso della normativa di protezione, spinta dall'esigenza di contrastare comportamenti opportunistici e abusivi riscontrati in talune iniziative giudiziarie intraprese dai clienti. In particolare, l'attenzione si è concentrata sull'uso deviato del diritto di domandare la nullità di protezione, fatta valere non perché difettesse una compiuta informazione sull'operazione economica realizzata dal contratto, ma come strumento per ottenere la ripetizione di somme impiegate in investimenti rivelatisi sconvenienti.

Sulla questione è intervenuta recentemente la Suprema Corte di Cassazione a Sezioni Unite¹⁸, la quale, soffermandosi proprio sul ruolo che la forma scritta è chiamata a svolgere nei contratti del mercato finanziario, ha ritenuto rispettato il requisito della forma scritta del contratto quadro redatto per iscritto e consegnato all'investitore – con argomentazioni perfettamente replicabili anche per i contratti bancari –, non ritenendo necessaria anche la sottoscrizione del soggetto abilitato, il cui consenso può desumersi alla stregua di comportamenti concludenti.

L'Organo di nomofilachia, dunque, propone una lettura in chiave funzionale e assiologica delle norme prescriventi forme legali nei contratti del mercato finanziario, osservando che se, nella legislazione speciale, i vincoli formali e le nullità che ne presidiano l'osservanza sono funzionali, *in primis*, alla tutela della più ampia informazione dell'investitore e al correlato generale interesse all'efficienza del mercato del credito, presentando, quindi, significative differenze di disciplina rispetto a quella contenuta nel codice civile, di questa diversa funzione il giudice dovrà tenere conto, non potendosi esimere dal verificare se la mancata sottoscrizione del contratto quadro da parte dell'intermediario pregiudichi concretamente le ragioni del cliente ad una completa e consapevole autodeterminazione. Ne consegue, pertanto, che se la forma nei contratti asimmetrici è destinata a soddisfare le esigenze conoscitive del cliente, assicurandogli un bagaglio di informazioni in grado di orientarlo su tutti gli aspetti della vicenda contrattuale, la mancata sottoscrizione del contratto di investimento da parte del soggetto abilitato non può considerarsi lesiva dell'interesse protetto dall'art. 23 TUF. Il principio statuito dalla Cassazione, come si vedrà, ha sollevato una vivace discussione tra gli interpreti, la maggior parte dei quali ha assunto una posizione fortemente critica sulla *ratio legis* sottesa all'art. 23 TUF enucleata dal Supremo Collegio e sulla sua ipotizzata non riconducibilità a quella tradizionalmente sottesa alla previsione di forma scritta nel codice civile.

A distanza di poco più di un anno dalla pronuncia sulla validità dei contrat-

¹⁸ Cass., Sez. Un., 16 gennaio 2018, n. 898, in www.dirittobancario.it.

ti “monofirma”, le Sezioni Unite della Corte di Cassazione sono tornate a pronunciarsi sul tema del formalismo dei contratti di investimento previsto dall’art. 23 TUF, questa volta per risolvere il contrasto interpretativo sorto in ordine allo spinoso problema dell’ammissibilità dell’esercizio selettivo della nullità dei contratti di investimento, da anni al centro di un animato dibattito tra gli interpreti. La suddetta questione, anch’essa di grande rilevanza pratica, si è posta per contrastare l’ampio ricorso degli investitori a strategie di *cherry picking*, ossia strategie processuali dirette a invocare la nullità del contratto quadro al solo fine di caducare ordini investimenti rivelatisi non performanti, lasciando impregiudicati quelli che invece hanno assicurato un risultato economico positivo. Di qui, il crescente interesse della giurisprudenza sulle conseguenze, di natura sostanziale e processuale, prodotte dalla declaratoria di nullità del contratto quadro sulle singole operazioni di investimento eseguite dall’intermediario su disposizione del cliente e, soprattutto, se sia legittimo e lecito l’esercizio selettivo del rimedio della nullità di protezione. Sulla questione è mancata una sostanziale unanimità di vedute tra gli interpreti e la giurisprudenza delle sezioni semplici non è riuscita a fare la necessaria chiarezza in argomento. Anche tale questione, pertanto, è stata rimessa all’esame delle Sezioni Unite della Corte di Cassazione¹⁹, che l’ha affrontata e risolta *ex professo*, attraverso una soluzione improntata ad una logica di compromesso.

Il Supremo Collegio, infatti, dopo aver esaminato *funditus* le questioni attinenti all’uso selettivo della nullità del contratto quadro, ha ritenuto legittima la condotta processuale dell’investitore che agisce nei confronti dell’intermediario al fine di ottenere la declaratoria di nullità solo di alcuni ordini di acquisto di strumenti finanziari eseguiti sulla base di un contratto quadro nullo, ritenendo tale condotta, di per sé, non contrastante con lo statuto normativo delle nullità di protezione. Purtuttavia, il Supremo Collegio ha cura di precisare che l’uso selettivo della nullità del contratto quadro deve essere modulato e conformato dal principio di buona fede, secondo un parametro da assumersi in modo univoco e coerente, sì che l’intermediario «*ove la domanda sia diretta a colpire soltanto alcuni ordini di acquisto, può opporre l’eccezione di buona fede, se la selezione della nullità determini un ingiustificato sacrificio economico a suo danno, alla luce della complessiva esecuzione degli ordini, conseguiti alla conclusione del contratto quadro*», evitandosi, in tal modo, che dall’esercizio dell’azione in sede giurisdizionale derivino effetti distorsivi ed estranei alla *ratio* riequilibratrice in funzione della quale lo strumento di protezione è stato introdotto.

Le Sezioni Unite, dunque, risolvono le questioni di diritto sottoposte alla lo-

¹⁹ Cass., SS.UU., 4 novembre 2019, n. 28314, in www.dirittobancario.it.

ro cognizione, accogliendo l'approccio funzionale delle norme statuenti oneri formali nei contratti del mercato finanziario, attraverso l'analisi della *ratio* dell'art. 23 TUF, che statuisce la redazione per iscritto del contratto di investimento e la consegna del documento contrattuale al cliente. In questa prospettiva, si forniscono utili spunti per la ricostruzione della disciplina della forma "informativa" nei contratti contraddistinti da disparità di potere contrattuale. In entrambe le pronunce, infatti, i giudici di legittimità tengono conto della funzione che le norme sulla forma sono chiamate a svolgere nei contratti del mercato, sottoponendo a vaglio critico la condotta del cliente, al fine di verificare se la deduzione del vizio formale sottenda manovre "eversive", censurabili sotto il profilo del divieto dell'abuso del diritto.

Non può farsi a meno di notare, tuttavia, il singolare atteggiamento mostrato dalle Sezioni Unite nelle due pronunce menzionate: se, da un lato, il Supremo Collegio enfatizza la specialità della disciplina della forma nei codici di settore, cedendo alla tentazione di "fuga" dalla centralità del sistema delineato dal codice civile e dalle sue regole, dall'altro, "ritorna" al codice civile e ai suoi principi immanenti, attraverso il richiamo al canone, per di più ritenuto costituzionalmente fondato, della buona fede contrattuale.

