

Intermediazione finanziaria

La natura imperativa delle regole di condotta degli intermediari finanziari

di Francesco Autelitano

In tema di regole di condotta degli intermediari finanziari è ricorrente l'affermazione secondo cui tali regole hanno natura imperativa, affermazione fatta propria anche dalle Sezioni Unite della Corte di Cassazione. Il presente studio analizza, con riferimento alle singole regole di condotta, la misura in cui le stesse sono effettivamente sottratte alla disponibilità delle parti, avuto riguardo alla disciplina primaria e secondaria di settore.

Il principio enunciato dalle Sezioni Unite in tema di violazione degli obblighi degli intermediari finanziari

Con le note sentenze n. 26724 e n. 26725 del 19 dicembre 2007 (1) le Sezioni Unite hanno giudicato che la violazione dei doveri d'informazione del cliente e di corretta esecuzione delle operazioni che la legge pone a carico dei soggetti autorizzati alla prestazione dei servizi d'investimento finanziario può dar luogo a responsabilità precontrattuale, con conseguente obbligo di risarcimento dei danni, ove tali violazioni avvengano nella fase precedente o coincidente con la stipulazione del contratto d'intermediazione destinato a regolare i successivi rapporti tra 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 d'investimento o disinvestimento compiute in esecuzione del contratto d'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 d'intermediazione, o dei singoli atti negoziali conseguenti, a norma dell'art. 1418 comma 1 c.c. (2)

Le Sezioni Unite sono intervenute autorevolmente nel contesto degli orientamenti emersi nella giurisprudenza di merito, dove, a fronte della violazione delle norme di condotta previste dalla normativa in materia di servizi di investimento, in taluni casi si è affermata la responsabilità dell'intermediario ed in altri casi si è invece affermata la nullità dei contratti (3).

Quindi le Sezioni Unite, sul piano dei rimedi a disposizione dell'investitore deluso, propendono a favore del rimedio risarcitorio, anziché di quello restitutorio (4).

Note:

(1) La sentenza n. 26725 del 2007 è pubblicata, insieme ad un estratto della n. 26724 del 2007, in questa *Rivista*, 2008, 221 ss., con commento di V. Sangiovanni, *Inosservanza delle norme di comportamento: la Cassazione esclude la nullità*. Cfr., inoltre, i commenti di A. Gentili, *Disinformazione e invalidità: i contratti di intermediazione dopo le Sezioni Unite*, *ivi*, 2008, 393 ss.; D. Maffei, *Discipline preventive nei servizi di investimento: le Sezioni Unite e la notte (degli investitori) in cui tutte le vacche sono nere*, *ibidem*, 403 ss.; V. Mariconda, *L'insegnamento delle Sezioni Unite sulla rilevanza della distinzione fra norme di comportamento e norme di validità*, in *Corr. giur.*, 2008, 230 ss.; F. Galgano, *Il contratto di intermediazione finanziaria, davanti alle Sezioni unite della Cassazione*, in *Contr. e impr.*, 2008, 1 ss.; F. Sartori, *La (ri)vincita dei rimedi risarcitori: note critiche a Cassazione (S.u.) 19 dicembre 2007*, n. 26725, in *Dir. fall.*, 2008, II, 1 ss.; F. Greco, *Intermediazione finanziaria: violazione di regole comportamentali e tutela secondo le sezioni unite*, in *Resp. civ. prev.*, 2008, II, 556 e ss.; E. Lucchini Guastalla, *Violazione degli obblighi di condotta e responsabilità degli intermediari finanziari*, *ibidem*, I, 741 ss.; G. Cottino, *La responsabilità degli intermediari finanziari e il verdetto delle Sezioni Unite: chiose, considerazioni e un elogio dei giudici*, in *Giur. it.*, 2008, 347 e ss.; di G. Gobbo, *Le sanzioni applicabili alla violazione delle regole di condotta in tema di investimenti mobiliari: la prima pronuncia nomofilattica su nullità e responsabilità contrattuale*, in *Giur. comm.*, 2008, II, 356 ss.; F. Bruno-A. Rozzi, *Le Sezioni Unite sciolgono i dubbi sugli effetti della violazione degli obblighi di informazione*, *ibidem*, II, 612 e ss.

(2) Il principio è quello testualmente enunciato nella motivazione della sentenza, al punto 1.11 (v. in questa *Rivista*, 2008, 222 s.).

(3) Nel senso della responsabilità cfr., ad esempio, App. Torino, 30 novembre 2006, in questa *Rivista*, 2008, 231 ss., con nota di D. Maffei e Trib. Milano, 26 aprile 2006, in *Corr. giur.*, 2006, 1567 e ss., con nota di V. Sangiovanni. Nel senso della nullità cfr. Trib. Firenze, 18 gennaio 2007, in *www.ilcaso.it*; Trib. Cagliari, 11 gennaio 2006, in *Resp. civ. prev.*, 2007, 1418 e ss., con nota di A. Luminoso. Le soluzioni sono, invero, ancora più diversificate, così come le motivazioni che le sorreggono. Cfr., ad esempio, per la soluzione dell'annullamento del contratto, Trib. Firenze, 19 aprile 2005, in *Corr. giur.*, 2005, 1271 e ss., con nota di A. Di Majo. In dottrina cfr., anche per il richiamo alla bibliografia sul tema, G. Gobbo, *La disciplina dell'informazione nei contratti di investimento: tra responsabilità (pre)contrattuale e vizi del consenso*, in *Giur. comm.*, 2007, I, 102 ss.

(4) Tuttavia la decisione della Suprema Corte lascia aperte le vie della risoluzione e dell'annullamento del contratto, con i relativi effetti restitutori.

Regole di condotta e norme imperative

Nell'argomentare la propria decisione le Sezioni Unite, fra l'altro, affermano che «si deve certamente convenire - ed anche l'impugnata sentenza d'altronde ne conviene - sul fatto che le norme dettate dal citato art. 6 l. n. 1 del 1991 (al pari di quelle che le hanno sostituite) hanno carattere imperativo: nel senso che esse, essendo dettate non solo nell'interesse del singolo contraente di volta in volta implicato ma anche nell'interesse generale all'integrità dei mercati finanziari (come è ora reso esplicito dalla formulazione dell'art. 21 lett. a d.lgs. n. 58 del 1998, ma poteva ben ricavarsi in via d'interpretazione sistematica già nel vigore della legislazione precedente), si impongono inderogabilmente alla volontà delle parti contraenti».

Il rilievo, nel ragionamento della Corte, assume la funzione di premessa oggettiva, indiscutibile (come risulta dall'uso dell'avverbio «certamente»), per notare, poi, che è, invece, opinabile che da codesta natura imperativa della norma debba discendere, nel caso in cui la norma stessa venga violata, la nullità del contratto (nullità che, anzi, come già si è accennato, viene esclusa) (5).

La natura imperativa delle regole di condotta è rilevata in modo pressoché indiscusso nei precedenti in materia, in dottrina e in giurisprudenza (6).

Tuttavia dire che le norme che stabiliscono gli obblighi degli intermediari finanziari hanno natura imperativa porta ad un'affermazione troppo generica ed in certa misura in contrasto con la disciplina di settore.

Occorre, appunto, verificare qual è la misura entro cui le regole di condotta sono davvero sottratte alla disponibilità delle parti.

L'osservazione può compiersi, a questo fine, alla luce della disciplina primaria e secondaria, tenuto conto sia delle norme previgenti sia di quelle introdotte dalla normativa MiFID (7).

Si considerino le seguenti regole di condotta:

- a) regole sulla conoscenza della situazione finanziaria del cliente;
- b) regole sull'adeguatezza;
- c) regole sul conflitto di interessi;
- d) regole sull'informazione al cliente.

Regole sulla conoscenza della situazione finanziaria del cliente

L'art. 21 lett. b T.u.f. (nel testo attualmente vigente) stabilisce il dovere degli intermediari finanziari di acquisire le informazioni necessarie dai clienti. L'art. 39 del regolamento Consob n. 16190 del 2007 specifica quali sono queste informazioni.

La stessa disposizione regolamentare prevede il caso in cui il cliente non fornisca le informazioni e vieta la prestazione del servizio limitatamente al servizio di consulenza in materia di investimenti e di gestione di portafogli. Negli altri casi (servizio di negoziazione per conto proprio, esecuzione di ordini per conto dei clienti, ricezione e trasmissione di ordini, servizio di collocamento)

il divieto non opera (cfr. art. 43 dello stesso regolamento).

Conseguentemente per taluni servizi di investimento è la stessa normativa a stabilire che il cliente può decidere di non dare informazioni sulla sua situazione finanziaria e che ciò non impedisce il compimento dell'operazione. Stando al tenore delle norme citate la questione della natura imperativa dell'obbligo di acquisizione delle informazioni finanziarie del cliente può porsi nei seguenti termini.

Le predette norme sono inderogabili nei servizi di consulenza finanziaria e di gestione di portafogli. Qui, infatti, l'intermediario deve astenersi dal compiere le proprie prestazioni se non ha eseguito il suddetto obbligo (che è di acquisire, e non soltanto di chiedere, le informazioni). Viceversa, con riferimento ai servizi diversi dalla consulenza e dalla gestione di portafogli, la materia non è sottratta alla disponibilità delle parti. Le prestazioni possono eseguirsi anche senza l'acquisizione preventiva della conoscenza della situazione finanziaria del cliente, purché vi sia l'accordo delle parti (e, cioè, purché il cliente, avvertito delle conseguenze (8), dichiari di non voler fornire le informazioni che lo riguardano).

Anche per i servizi di consulenza finanziaria e di gestione di portafogli, peraltro, l'inderogabilità non è assoluta, come risulta da quanto si dirà *infra*.

Regole sull'adeguatezza ed appropriatezza

Nell'ambito della disciplina posta dal d.lgs. n. 58 del 1998 (nella versione *ante* MiFID) e dal regolamento Consob n. 11522 del 1998 la giurisprudenza ha giudica-

Note:

(5) La Cassazione rileva che l'eventuale nullità andrebbe logicamente concepita in termini di protezione (cfr. punto 1.8 della motivazione; da ciò i Giudici traggono ulteriore argomento per negare la configurabilità della nullità virtuale). Tale assunto - invero *tranchant* - sembra però in contrasto con la premessa accolta dalla stessa sentenza, menzionata poc'anzi, secondo cui le norme in questione tutelano non l'interesse del singolo contraente, bensì l'interesse generale all'integrità dei mercati: la nullità di protezione deriva, appunto, dalla violazione di norme imperative poste a protezione di uno dei contraenti, cfr. G. De Nova, *Il contratto contrario a norme imperative*, in *Riv. crit. dir. priv.*, 1985, 451.

(6) Cfr. V. Sangiovanni, *op. cit.*, 235; A. Pepe, *La giurisprudenza sulla responsabilità degli intermediari finanziari*, in *Corr. giur.*, 2008, 124; F. Greco, *op. cit.*, 558; A. Albanese, *Regole di condotta e regole di validità nell'attività di intermediazione finanziaria: quale tutela per gli investitori delusi?*, in *Corr. giur.*, 2008, 107. In giurisprudenza cfr. Cass., 16 febbraio 2007, n. 3683, in *Corr. giur.*, 2007, 633; Cass., 29 settembre 2005, n. 19024, in *Resp. civ. prev.*, 2006, 1080; Trib. Firenze, 18 gennaio 2007, in *Rass. dir. civ.*, 2007, 1132; Trib. Trani, 30 maggio 2006, in *Banca, borsa tit. cred.*, 2007, II, 324; Trib. Firenze, 19 aprile 2005, in *Corr. giur.*, 2005, 1271; Trib. Palermo, 17 gennaio 2005, in *Giur. it.*, 2005, 2096; Trib. Venezia, 22 novembre 2004, *ibidem*, 755; Trib. Mantova, 12 novembre 2004, in questa *Rivista*, 2005, 585; Trib. Firenze, 30 maggio 2004, in *Giur. it.*, 2005, 754.

(7) Direttiva 2004/39/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 21 aprile 2004, relativa ai mercati degli strumenti finanziari; d.lgs. n. 164 del 17 settembre 2007, che ha modificato il d.lgs. n. 58 del 24 febbraio 1998 (c.d. TUF); regolamento Consob n. 16190 del 29 ottobre 2007.

(8) Avvertimento che riguarda anche l'appropriatezza, come precisato nel testo.

to che l'operazione non adeguata è legittima se il cliente è stato preventivamente informato dell'inadeguatezza ed ha dato il suo consenso all'operazione (9). La regola è stata ricavata, in mancanza di espressa disposizione al riguardo del T.u.f., dall'art. 29 del regolamento n. 11522 del 1998, il quale prevede, al comma 1, che gli intermediari devono astenersi dal compiere operazioni inadeguate; ed al comma 3 che, tuttavia, l'operazione può essere compiuta se il cliente, informato dell'inadeguatezza, confermi specificamente l'ordine.

Pertanto, nel contesto della previgente disciplina, la materia risulta inderogabile relativamente all'obbligo degli intermediari di avvertire il cliente che l'operazione è inadeguata.

Resta, invece, disponibile il dovere di astenersi dal compiere l'operazione inadeguata, essendo attribuita alle parti la possibilità di deroga: il cliente, informato, può acconsentire al compimento dell'operazione, ancorché inadeguata.

Questa regola di condotta è stata rivista a seguito della normativa MiFID (10).

L'attuale testo del T.u.f. non prevede alcuna norma specifica (11). Il regolamento Consob n. 16190 a questi fini distingue: i servizi di consulenza finanziaria e di gestione di patrimoni; i servizi diversi dalla consulenza finanziaria e dalla gestione di patrimoni; i servizi di semplice esecuzione di ordini del cliente.

Per la prima categoria di servizi, analogamente a quanto previsto per la regola di conoscenza della situazione finanziaria del cliente, il dovere di astensione è inderogabile.

Nel caso di servizi diversi dalla consulenza finanziaria e dalla gestione di portafogli, l'intermediario, come già accennato, può compiere le operazioni benché il cliente non gli abbia fornito le informazioni sulla sua situazione finanziaria.

In questo caso egli deve avvertire il cliente che non potrà essere valutata l'appropriatezza (art. 42 comma 4) e l'avvertimento può essere dato anche con modelli standardizzati. L'operazione può poi essere eseguita anche se non è appropriata.

Dalla lettera di queste disposizioni risulta che la legittimità dell'operazione non appropriata dipende da una fattispecie in cui è centrale il ruolo della volontà delle parti: il cliente dichiara di non voler dare le informazioni e viene avvertito che da ciò discende, fra l'altro, la possibilità che l'operazione non sia appropriata.

Se le informazioni sono state rese, e sulla base di esse l'intermediario valuta l'operazione non appropriata, egli deve segnalarlo (anche in modo standardizzato) al cliente (art. 42 comma 3). Anche in questo caso la volontà delle parti, e specificamente quella dell'investitore che chiede di compiere comunque l'operazione, consente che questa sia legittimamente realizzata.

Nel caso di esecuzione di ordini per conto dei clienti e di ricezione e trasmissione di ordini l'intermediario, ricor-

rendo determinate condizioni ed in particolare sulla base della volontà del cliente che emette uno specifico ordine (12), non è tenuto né (come riferito *supra*) ad acquisire le informazioni finanziarie né a valutare l'appropriatezza dell'operazione (art. 43 regolamento n. 16190 del 2007) (13).

Pertanto, anche nell'ambito della vigente normativa e con riferimento ai servizi diversi dalla consulenza finanziaria e dalla gestione di portafogli, le norme imperative riguardano sostanzialmente i doveri di informare. Assolti questi, gli ulteriori doveri dell'intermediario in materia di adeguatezza ed appropriatezza possono essere derogati con il consenso del cliente.

Anche a proposito di queste regole vanno considerate pure le deroghe più ampie di cui *infra*.

Regole sul conflitto di interessi

Altra regola di condotta riguarda il compimento di operazioni in conflitto di interessi con la clientela.

La disciplina attuale prevede che l'intermediario eviti che l'eventuale conflitto di interessi incida negativamente sui clienti (art. 21 comma 1-bis lett. a T.u.f.); e, nel caso non sia certo che il rischio di incidenza negativa sia evitato, prevede l'obbligo di informare i clienti (lett. b) (14).

Queste disposizioni indicano che il problema dell'inderogabilità riguarda, non il compimento di operazioni in conflitto di interessi (che può essere autorizzato dal cliente), bensì l'informazione al cliente relativa all'esistenza del conflitto.

Non vi è, quindi, un divieto inderogabile di agire in

Note:

(9) Cfr. Trib. Milano, 9 marzo 2005, in *www.ilcaso.it*.

(10) Stante l'ampiezza dell'argomento relativo alla nuova disciplina, conseguente alla ricezione della MiFID, i riferimenti che seguono sono limitati ad alcuni spunti di riflessione inerenti alla natura imperativa delle regole di condotta.

(11) Non la prevedeva, come detto, neanche nel testo originario, salva la meteora costituita dal periodo aggiunto all'art. 21 lett. a; periodo introdotto dall'art. 14 comma 1 lett. a l. 28 dicembre 2005, n. 262 ed abrogato subito (ancor prima della ricezione della MiFID) dal comma 6 dell'art. 10 l. 6 febbraio 2007, n. 13.

(12) Le condizioni, in sintesi, sono: l'ordine deve riguardare strumenti non complessi; l'iniziativa dev'essere del cliente; l'intermediario deve avvertire che non valuterà l'appropriatezza; l'intermediario deve rispettare le norme sul conflitto di interessi.

(13) Ancorché si tratti di un'osservazione empirica, va considerato che i clienti sovente emettono gli ordini dopo aver chiesto alla banca un consiglio. Formalmente l'operazione può poi concretizzarsi in una «mera» esecuzione di ordini. Naturalmente è una *quaestio facti* (ed un tema processuale) vedere se ricorra effettivamente la fattispecie dell'art. 43 reg. Consob.

(14) Va soggiunto che la normativa *ante* MiFID - analogamente alla legge SIM (art. 6 lett. g l. n. 1 del 1991) - prevedeva il dovere dell'intermediario di astenersi dal compiere operazioni in conflitto di interessi, salvo che il cliente, informato per iscritto, acconsentisse espressamente all'operazione (art. 27 regolamento Consob n. 11522 del 1998). Una disposizione di questo contenuto non è più rinvenibile nel regolamento intermediari n. 16190 del 2007.

conflitto di interessi; risultando invece, ancora una volta, la natura imperativa delle regole di informazione (15).

Regole sull'informazione al cliente

Il dovere di informazione è stabilito in via generale dal già menzionato art. 21 lett. b T.u.f., secondo cui gli intermediari devono operare in modo che i clienti siano sempre adeguatamente informati.

Il regolamento Consob n. 16190 del 2007 disciplina in modo molto analitico i doveri di informazione delle imprese di investimento (artt. da 27 a 36), prevedendo che le informazioni siano chiare, corrette e non fuorvianti e definendo i parametri utili affinché siano rispettati questi requisiti (art. 28), regolando poi, sempre nel dettaglio, le informazioni concernenti gli intermediari (art. 29), la salvaguardia degli strumenti finanziari e del denaro dei clienti (art. 30), gli strumenti finanziari (art. 31), i costi e gli oneri (art. 32), ecc.

Non sono previste deroghe ai suddetti doveri di informazione.

Per tale inderogabilità - ed anche per quanto si è detto sopra in ordine alle singole regole (per le quali, pur essendovi spazi di derogabilità, resta fermo il diritto del cliente ad essere informato) - gli obblighi di informazione si pongono quale presidio effettivo del cliente nei contratti relativi ai servizi di investimento.

Clients «al dettaglio», clienti «professionali» e «controparti qualificate»

La disamina che si è sin qui sinteticamente svolta va coordinata con la distinzione per categorie di clienti introdotta dalla normativa MiFID.

La vigente normativa prevede che i doveri a carico delle imprese di investimento siano graduati in base alla esperienza dei risparmiatori ed in questo senso distingue i clienti «al dettaglio», i clienti «professionali» e le «controparti qualificate». La distinzione fra le categorie richiede un approfondimento che non è consentito in questa sede. Interessa qui rilevare che essa induce alcune riflessioni anche con riferimento alla questione della inderogabilità delle regole di condotta.

A questo fine va considerato che il regolamento Consob n. 16190 del 2007 individua le «controparti qualificate» nei soggetti idonei a negoziare a condizioni di parità con gli intermediari. Questi ultimi, riguardo ai rapporti con le «controparti qualificate», sono esonerati dall'osservare le ordinarie norme di condotta (fra cui quelle sull'adeguatezza e sull'informazione).

Il punto, in merito al carattere dispositivo o imperativo delle regole, è che il regolamento n. 16190 include nelle «controparti qualificate» - in aggiunta alle banche, alle imprese di investimento e simili - anche le imprese di grandi dimensioni (16) che confermano esplicitamente di accettare di essere trattate come tali (cfr. art. 58 comma 2 del regolamento).

Ne deriva che, seppure entro gli anzidetti limiti, i doveri

di condotta possono mutare per effetto della volontà delle parti.

Con altre parole, la parte (che abbia i requisiti dimensionali individuati) può consentire la deroga (anche) alle regole di adeguatezza e di informazione, accettando di essere trattata come «controparte qualificata».

In tal caso la deroga vale anche per i servizi di consulenza finanziaria e di gestione di portafogli.

Conclusioni

L'esame delle disposizioni di settore sopra svolto suggerisce - a fronte della corrente enunciazione, in termini generali, del carattere imperativo delle regole di condotta - che vi sia un approccio problematico al tema della natura imperativa delle «regole di condotta» delle imprese di investimento (17).

In primo luogo l'inderogabilità attiene essenzialmente ai doveri di informazione e non agli altri obblighi dell'intermediario. Con riferimento al conflitto di interessi non vi è un obbligo inderogabile dell'intermediario di astenersi, e ciò vale per tutti i servizi; con riferimento alle altre norme di condotta, la possibilità di deroga vale per i servizi diversi dalla consulenza finanziaria e dalla gestione di patrimoni.

Inoltre l'informazione, sulla base della quale il cliente accorda le predette deroghe, può essere data anche in forma «standardizzata» (cfr. artt. 42 e 43 del regolamento n. 16190); forma che non rappresenta di certo il modo migliore per garantire la piena consapevolezza del consenso. Per di più il consenso viene sovente dato mediante spunta di una casella, nell'ambito di decine di firme e risposte a questionari chieste al cliente al momento di formalizzare l'operazione.

Di fatto, dunque, la deroga ai doveri dell'intermediario può essere ampiamente autorizzata, e non vi sono neppure adeguate garanzie che l'autorizzazione sia stata realmente consapevole.

Suona perciò paradossale, da un lato, enunciare l'inde-

Note:

(15) Ciò potrebbe condurre, ad esempio, a valutare se l'autorizzazione al compimento di operazioni in conflitto di interessi possa essere data anche in via generale, come ipotizzato da alcuni interpreti nel vigore della l. n. 1 del 1991, cfr. F. Annunziata, *Regole di comportamento degli intermediari e riforme dei mercati mobiliari*, Milano, 1993, 330 e ss.

(16) In base all'allegato 3, parte I, punto 2 del regolamento cit., sono imprese di grandi dimensioni quelle che presentano, a livello di singola società, almeno due dei seguenti requisiti dimensionali: totale di bilancio di 20.000.000 di euro; fatturato netto di 40.000.000 di euro; fondi propri di 2.000.000 di euro. Questi parametri servono a definire i clienti professionali; tuttavia, come precisato nel testo, le stesse imprese possono accettare di essere trattate come controparti qualificate.

(17) Inoltre, sulla base delle segnalate diversità intervenute nella disciplina degli intermediari finanziari, risulta affrettato l'assunto per cui «le norme dettate nel citato art. 6 della legge n. 1 del 1991 (al pari di quelle che le hanno poi sostituite) hanno carattere imperativo»; il discorso fatto riguardo alle regole di condotta previste dall'art. 6 della legge n. 1 del 1991 non è trasportabile automaticamente alle regole di condotta previste dalle fonti successive.

rogabilità, in via generale, «delle» regole di condotta, a tutela di interessi superiori; e, dall'altro, consentire operazioni inadeguate o in conflitto di interessi sulla base di un'autorizzazione data in automatico dal cliente (18). Dal lato soggettivo, poi, l'inderogabilità (nella misura residuale in cui rimane) riguarda essenzialmente i «consumatori», o per meglio dire la categoria denominata dalla normativa specialistica come clienti «al dettaglio» (più nota nel linguaggio comune nella versione inglese di clienti «retail»). Nei contratti con i clienti professionali, che possiedano determinati requisiti dimensionali, le norme di condotta possono essere derogate pienamente (stando sempre al tenore delle norme specialistiche) (19).

In ragione di quanto ora detto si profila una distinzione di fondo nella disciplina degli obblighi delle imprese di investimento, che si basa sulle qualità soggettive del cliente, cioè sul grado di esperienza e preparazione del medesimo, nonché sullo scopo dell'operazione.

Distinzione che, peraltro, appare coerente alla tendenza, già rilevata a livello europeo, volta a regolare con norme imperative i soli rapporti con i consumatori, essendo invece il restante ambito del diritto contrattuale caratterizzato dalle norme dispositive (20).

A conclusione delle riflessioni concernenti il carattere imperativo delle norme di condotta, resta, tuttavia, da

valutare un tema più ampio (che in questa sede non può essere adeguatamente trattato). Ovvero se la disciplina regolamentare innanzi presa in esame sia compatibile con principi generali, applicabili ai contratti di investimento ed aventi carattere imperativo.

Cioè occorre verificare se reggano ad un vaglio più approfondito le ampie deroghe consentite da disposizioni di fonte secondaria, alla luce delle norme di legge applicabili al rapporto e della potenzialità dei parametri della diligenza e della correttezza (richiamati anche puntualmente dall'art. 21 lett. a T.u.f, e già dall'art. 6 lett. a della legge SIM) di valere quali limiti al potere dispositivo delle parti.

Note:

(18) Altra questione è, naturalmente, quella processuale e, in special modo, delle allegazioni e prove relative all'effettività del consenso informato.

(19) Ad eccezione del comma 2 dell'art. 49 del regolamento n. 16190 (in materia di gestione degli ordini dei clienti sui mercati regolamentati) e fermo restando quanto previsto dall'art. 35 dello stesso regolamento (che disciplina l'informazione sulla classificazione dei clienti).

(20) Cfr. in proposito A. Gambaro, *Contratto e regole dispositive*, in *Riv. dir. civ.*, 2004, I, 1 ss. L'Autore afferma incisivamente che «all'infuori dell'area dei rapporti con i consumatori, il diritto europeo dei contratti appare nettamente orientato verso l'adozione di regole a carattere dispositivo».

RIVISTE

Il Diritto industriale

Tutta l'informazione su marchi, brevetti, concorrenza, diritto d'autore e internet

Direttore scientifico: *Giorgio Floridia*

Periodicità: *bimestrale*



La rivista che dal 2003 diventa **bimestrale**, per essere sempre più tempestiva, propone un intervento sistematico sulle principali novità normative - nazionali e comunitarie - e giurisprudenziali in materia di marchi, brevetti, concorrenza sleale, antitrust, pubblicità e diritto d'autore. Da conto, inoltre, di proposte di legge, regolamenti e direttive. Nella sezione Giurisprudenza sono riportate, con note e commenti, le decisioni della Corte di giustizia CE, della Corte Costituzionale, della Corte di Cassazione, dei giudici di merito e della Commissione dei ricorsi, i provvedimenti dell'Autorità garante della concorrenza e del mercato

e le pronunce del Giurì di Autodisciplina pubblicitaria.

Il servizio online, riservato esclusivamente agli abbonati e consultabile all'indirizzo www.ipsoa.it/ildirittoindustriale, permette all'utente di accedere con tempestività a tutte le novità d'interesse.

Abbonamento annuale € 155,00

Per informazioni

- **Servizio Informazioni Commerciali**
(tel. 02.82476794 – fax 02.82476403)
- **Agente Ipsoa di zona** (www.ipsoa.it/agenzie)
- www.ipsoa.it