

INTERMEDIAZIONE FINANZIARIA

Fonti normative: Art. 23 t.u.f. - Art. 37, Reg. CONSOB n. 16190/2007

A) INQUADRAMENTO SISTEMATICO: 1. I servizi di investimento - 2. L'art. 23 t.u.f. - 3. Il requisito della forma scritta - 4. Il contenuto minimo dei contratti d'intermediazione finanziaria (art. 37 reg. intermediari).

1. I servizi di investimento

È utile premettere che la tematica dei contratti conclusi fra intermediari finanziari e investitori ha assunto, negli ultimi anni, **grande rilevanza pratica**. Si è difatti recentemente assistito (e si continua ad assistere) a un contenzioso senza precedenti fra risparmiatori e banche e le liti originano proprio da tali contratti intercorsi fra gli intermediari e i loro clienti. Uno dei casi più eclatanti a livello internazionale è quello che ha visto come protagonista lo Stato argentino. Nel contesto italiano hanno colpito molti investitori le difficoltà finanziarie di Cirio [GRECO (3), 428] e Parmalat. Più recentemente è salito all'attenzione della cronaca il caso dei contratti derivati. E, da ultimo, sono intervenute le prime sentenze relative alla responsabilità degli intermediari finanziari conseguente all'insolvenza di *Lehman Brothers*. Gli investitori che incorrono in simili eventi d'insolvenza cercano di recuperare i danari investiti e, per ottenere questo risultato, si possono percorrere due strade principali: chiedere l'ammissione al passivo dell'insolvenza (peraltro con la prospettiva di essere rimborsati solo in parte, talvolta in misura del tutto 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.

L'azione in giudizio deve peraltro, ovviamente, essere fondata al fine di essere accolta e gli attori devono pertanto identificare un qualche inadempimento per ottenere la condanna dell'intermediario finanziario. 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 tenuti a rispettare nella prestazione dei servizi di investimento [COTTINO (1), 607]. Le principali regole di condotta sono il dovere d'informare i clienti, il dovere di compiere solo operazioni adeguate (o, nel nuovo regime, almeno appropriate) e il dovere di gestire i conflitti d'interessi. La disciplina dei rapporti contrattuali fra le imprese d'investimento e

i loro clienti è **di origine comunitaria** [SANGIOVANNI (8), 363]. Due sono i provvedimenti europei di maggior rilievo in questo contesto: la dir. n. 39/2004 e la dir. n. 73/2006. Nel nostro ordinamento la materia dei contratti d'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 reg. interm. della Consob n. 11522/1998 è stato sostituito con il vigente reg. n. 16190/2007. È sull'art. 37 di quest'ultimo regolamento (articolo rubricato, appunto, "contratti") che si concentrerà la nostra analisi.

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** d'intermediazione finanziaria, si deve rilevare che 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, le SICAV nonché gli intermediari finanziari iscritti nell'elenco previsto dall'articolo 107 del testo unico bancario 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, c. 1, lett. r, t.u.f.).
- 2 L'art. 23, c. 1, t.u.f. recita: «i contratti relativi alla prestazione dei servizi di investimento, escluso il servizio di cui all'articolo 1, comma 5, lettera f), e, se previsto, i contratti relativi alla prestazione dei servizi accessori sono redatti per iscritto e un esemplare è consegnato ai clienti. 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 in commento. 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"**. Mi pare invece meno appropriata l'espressione, peraltro piuttosto diffusa, di "contratto di investimento". Difatti gli investimenti sono atti separati e successivi rispetto al contratto-quadro con cui si fonda il rapporto fra l'intermediario finanziario e il cliente: si tratta delle singole operazioni con cui vengono comprati (oppure venduti) gli strumenti finanziari. A un unico contratto di intermediazione finanziaria fanno seguito uno o più investimenti. Fra il contratto-quadro e le successive operazioni d'investimento

sussistono profonde diversità, sia con riferimento alla forma del contratto sia con riferimento al contenuto del medesimo.

3 Passando a esaminare il contenuto prescrittivo dell'art. 23, c. 1, t.u.f., si nota che questa disposizione statuisce **due obblighi**: il requisito della forma scritta per i contratti d'intermediazione finanziaria e la necessità di consegnare un esemplare al cliente. Del requisito della forma scritta ci occuperemo in un apposito paragrafo, considerata la sua particolare rilevanza pratica. 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. 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. Vi è poi da chiedersi cosa succeda nel caso di **mancata consegna al cliente di un esemplare del contratto**. Tale comportamento costituisce inosservanza di uno degli obblighi che fanno capo all'intermediario finanziario e, dunque, configura suo inadempimento. Trattandosi di inadempimento, la banca deve: 1) adempiere, per quanto tardivamente; 2) oppure risarcire il danno. Nella maggior parte dei casi è probabile che l'intermediario proceda volontariamente all'adempimento, il quale consiste semplicemente nel consegnare in ritardo un esemplare del contratto al cliente. L'adempimento della banca potrebbe, astrattamente, essere forzato mediante un'azione giudiziaria finalizzata al rilascio. Altrimenti l'intermediario può essere chiamato a risarcire il danno. In questo contesto è peraltro difficile immaginarsi quale documento possa derivare al cliente dal solo fatto della mancata consegna dell'esemplare.

4 Ai sensi dell'art. 23, c. 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 d'investimento** costituisce uno degli elementi centrali di valutazione e di decisione del cliente. È di grande importanza per l'investitore sapere fin da principio e in modo chiaro quali saranno i costi risultanti dall'attività d'intermediazione. La realizzazione di questa 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. In merito al rinvio agli usi va segnalata una **differenza fra i contratti d'investimento e quelli bancari**. La disposizione dell'art. 23, c. 2, t.u.f. è particolarmente severa 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 spertanza

nei confronti del cliente. Il regime previsto per i contratti bancari è invece meno rigido. È vero, da un lato, che «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, c. 6, t.u.b.). Ma, dall'altro lato, bisogna evidenziare che alla banca continua a spettare un corrispettivo: difatti si applicano: «a) il tasso nominale minimo e quello massimo dei buoni ordinari del tesoro annuali o di altri titoli similari eventualmente indicati dal ministro del tesoro, emessi nei dodici mesi precedenti la conclusione del contratto, rispettivamente per le operazioni attive e per quelle passive» (art. 117, c. 7, t.u.b.).

- 5 Ai sensi dell'art. 23, c. 3, t.u.f. «nei casi previsti dai commi 1 e 2 la nullità 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.). L'art. 23, c. 3, t.u.f. sancisce però la relatività della nullità nei soli casi di cui ai cc. 1 e 2 dello stesso articolo: si tratta delle ipotesi in cui non vi è contratto scritto (c. 1) e di rinvio agli usi per la determinazione del corrispettivo (c. 2). In questi fattispecie la nullità può essere fatta valere solo dal cliente. La *ratio* della disposizione risiede nel fatto che il cliente è normalmente la parte debole del rapporto contrattuale. L'intermediario invece, soggetto forte della relazione, non può far valere la nullità.
- 6 Ai sensi dell'art. 23, c. 4, t.u.f., «le disposizioni del titolo VI, capo I, del t.u. bancario non si applicano ai servizi e attività di investimento, al collocamento di prodotti finanziari nonché alle operazioni e ai servizi che siano componenti di prodotti finanziari assoggettati alla disciplina dell'art. 25 *bis* ovvero della parte IV, titolo II, capo I. In ogni caso alle operazioni di credito al consumo si applicano le pertinenti disposizioni del titolo VI del T.U. bancario». 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) e di «credito al consumo» (capo II). Tali disposizioni del t.u.b. non si applicano ai «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; c-*bis*) collocamento senza assunzione a fermo né assunzione di garanzia nei confronti dell'emittente; d) gestione di portafogli; e) ricezione e trasmissione di ordini; f) consulenza in materia di investimenti; g) gestione di sistemi multilaterali di negoziazione» (art. 1, c. 5, t.u.f.). La funzione dell'art. 23, c. 4, t.u.f. è quella di **disciplinare il rapporto fra i contratti d'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 d'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, c. 5, t.u.f. recita: «nell'ambito della prestazione dei servizi e attività di investimento, agli strumenti finanziari derivati nonché a quelli analoghi individuati ai sensi dell'art. 18, c.a 5, lett. a) non si applica l'art. 1933 del codice civile». Si è già visto sopra cosa si intenda con «servizi e attività di investimento». Con riferimento invece alla nozione di «strumenti finanziari derivati» [SANGIOVANNI (7), 39], la legge è silente. Il legislatore definisce i «valori mobiliari» (art. 1, c. 1-*bis*, t.u.f.) e gli «strumenti finanziari» (art. 1, c. 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, c. 3, t.u.f.). Questa scelta, anche se criticabile dal punto di vista della certezza del diritto, è in realtà sostanzialmente apprezzabile se si riflette sul fatto che i contratti derivati vengono creati dalla prassi finanziaria e solo in un secondo momento “recepiti” dall'ordinamento. La previsione di una definizione legislativa rigida di contratto derivato sarebbe inevitabilmente destinata a scontrarsi con le veloci evoluzioni dell'ingegneria finanziaria e a doversi considerare superata nel giro di pochi anni. L'elencazione legislativa dei contratti derivati **non costituisce un numero chiuso**. L'art. 1, c. 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 di riferimento. La finalità più comune degli strumenti derivati è quella di **ridurre determinati rischi**. I contratti derivati possono 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 della circostanze del caso singolo. Con la conclusione del contratto le parti accettano di subire le conseguenze derivanti dalle oscillazioni dei parametri di riferimento. L'art. 23, c. 5, t.u.f. chiarisce difatti che l'eccezione di gioco non può essere proposta in relazione ai contratti derivati. L'art. 1933 c.c. stabilisce che «non compete azione per il

pagamento di un debito di gioco o di scommessa, anche se si tratta di gioco o di 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 bisogna operare una distinzione sulla base delle finalità perseguite dai contraenti. Laddove il fine è meritevole di tutela (scopo di riduzione dei rischi), l'eccezione di scommessa difficilmente può operare. Vi sono tuttavia casi in cui il contratto derivato persegue obiettivi speculativi: in queste ipotesi potrebbe operare l'eccezione di gioco, che impedisce alla parte interessata di ottenere soddisfazione delle proprie pretese. Il legislatore ha però ritenuto che nemmeno questi contratti derivati speculativi siano immeritevoli di tutela e ha conseguentemente previsto una deroga totale all'art. 1933 c.c.

- 8 Con riferimento all'onere della prova [FIORIO (2), 343], l'art. 23, c. 6, t.u.f. recita: «nei giudizi di risarcimento dei danni cagionati al cliente nello svolgimento dei servizi di investimento e di quelli accessori, 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, c. 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 nocumento 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 Euro e ora ne valgono 3.000. Tuttavia questo nocumento per l'investitore può avere molte 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. Dal punto di vista pratico sussiste pertanto una certa difficoltà in capo al cliente ad esercitare con successo un'azione di risarcimento nei confronti dell'intermediario: il risparmiatore deve difatti dimostrare che è stato proprio il comportamento della banca

a determinare il danno. Per quanto riguarda la diligenza richiesta all'intermediario finanziario, si tratta della **diligenza professionale** (art. 1176, c. 2, c.c.). L'art. 23, c. 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

Abbiamo esaminato nel paragrafo precedente il contenuto dell'art. 23 t.u.f. **1**
In questa sede vogliamo approfondire separatamente, attesa la sua considerevole rilevanza pratica, il **requisito di forma dei contratti d'intermediazione finanziaria**. La forma dei contratti d'intermediazione finanziaria è disciplinata in parte a livello legislativo in parte a livello regolamentare. Come si è visto, l'art. 23, c. 1, t.u.f. prevede che «i contratti relativi alla prestazione dei servizi d'investimento, escluso il servizio di cui all'articolo 1, comma 5, lettera f), e, se previsto, i contratti relativi alla prestazione dei servizi accessori sono redatti per iscritto e un esemplare è consegnato ai clienti (...) Nei casi d'inosservanza della forma prescritta, il contratto è nullo». A livello regolamentare l'art. 37, c. 1, reg. intermediari 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; una copia di tale contratto è consegnata al cliente».

Sia l'art. 23, c. 1, t.u.f. sia l'art. 37, c. 1, reg. intermediari fanno riferimento, al **2**
fine di formulare un'**eccezione al requisito di forma scritta**, al servizio di "consulenza in materia di investimenti". Di questo servizio si rinviene una definizione legislativa: per consulenza in materia di investimenti 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, c. 5-septies, t.u.f.). **Per il contratto relativo alla prestazione del servizio di consulenza** non è richiesta la forma scritta [sugli aspetti contrattuali della consulenza finanziaria cfr. SANGIOVANNI (6), 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 d'intermediazione finanziaria, è opportuno riflettere sulle **funzioni di tale requisito formale**. Va premesso che il contratto d'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. Anzitutto la previsione del requisito di forma scritta serve 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. 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. La forma scritta assicura inoltre la **trasmissione d'informazioni** [al riguardo cfr. NATOLI (4), 67]. La finalità informativa si esplica nei confronti del cliente, parte debole del rapporto. Bisogna però dire che la funzione informativa del contratto d'intermediazione finanziaria è tutto sommato limitata, 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). Un'ulteriore funzione della prescrizione della forma scritta del contratto d'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 d'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 Con riferimento alle **conseguenze dell'inosservanza del requisito di forma**, la legge è molto chiara, statuendo che si tratta di una nullità. Al riguardo è quasi superfluo rammentare che, secondo la regola generale, «i requisiti del contratto sono: 1) l'accordo delle parti; 2) la causa; 3) l'oggetto; 4) 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 d'intermediazione finanziaria. L'art. 1418, c. 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.

Abbiamo visto come la legge stabilisca espressamente che il contratto d'intermediazione finanziaria vada predisposto per iscritto (art. 23, c. 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 (5), 118]. L'esame delle disposizioni regolamentari evidenzia come vi sia un **trattamento differenziato** fra il contratto d'intermediazione finanziaria e le operazioni di esecuzione del medesimo. Se è vero che il regolamento intermediari ribadisce che gli intermediari forniscono i propri servizi d'investimento, diversi dalla consulenza, sulla base di un apposito contratto scritto (art. 37, c. 1, reg. intermediari), viene tuttavia specificato che il contratto indica le modalità attraverso cui il cliente può impartire ordini (art. 37, c. 2, lett. c, reg. intermediari). Il contratto d'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 d'intermediazione finanziaria, 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. È stato così creato un meccanismo su due livelli: il primo è quello del contratto d'intermediazione finanziaria, per il quale è richiesta la forma scritta a pena di nullità; il secondo è quello delle operazioni che danno esecuzione al contratto-quadro. Per queste transazioni non è 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**. Infine bisogna 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. intermediari «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.).

5

6 Infine si noti che la legge autorizza la Consob, sentita la Banca d'Italia, 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» (art. 23, c. 1, t.u.f.). A un regolamento, in un'ottica di delegificazione e di semplificazione dei processi normativi, viene dunque attribuito dalla legge il potere di consentire forme alternative rispetto a quella scritta per i contratti d'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 d'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. intermediari. In quella sede si definisce il cliente professionale come «il cliente professionale privato che soddisfa i requisiti di cui all'allegato n. 3 al presente 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'articolo 6, comma 2-*sexies* del testo unico» 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, cc. 1 e 2, reg. intermediari. Ai fini che qui interessano rileva il disposto dell'art. 58, c. 3, reg. intermediari, secondo cui «alla prestazione dei servizi di investimento, e dei servizi accessori ad essi connessi, a controparti qualificate, non si applicano le regole di condotta di cui agli articoli da 27 a 56». Fra gli articoli la cui applicazione è esclusa rientra l'art. 37, c. 1, reg. intermediari, che – come si è visto - prescrive la forma scritta del contratto d'intermediazione finanziaria.

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

1 Il t.u.f. non fissa il **contenuto minimo dei contratti d'intermediazione finanziaria**. È invece una disposizione regolamentare a prevedere il contenuto minimo di tali contratti. L'art. 37, c. 2, reg. intermediari recita: «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 posizione 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'articolo 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'articolo 32-ter del testo unico». Da un lato non si può non rilevare come la previsione regolamentare di un contenuto minimo dei contratti d'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. Dall'altro lato, però, con la previsione di un contenuto minimo si assicura una certa tutela dell'investitore. Il regolamento prevede che il contratto «specifica 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, c. 2, lett. *a*, reg. intermediari). 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 d'intermediazione finanziaria» si potranno avere contratti particolari, quali «il contratto di negoziazione» (art. 1, c. 5, lett. *a*, t.u.f.) oppure il «contratto di esecuzione di ordini» (art. 1, c. 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 d'intermediazione finanziaria generalmente è a tempo indeterminato, ma nulla vieta di fissare una sua durata limitata nel tempo (art. 37, c. 2, lett. *b*, reg. intermediari). In questo caso è utile disciplinare il suo rinnovo. Inoltre il contratto deve indicare le modalità da adottare per le sue modificazioni. È certamente di utilità per l'investitore l'indicazione richiesta dall'art. 37, c. 2, lett. *e*, reg. intermediari: il contratto deve indicare la soglia delle perdite oltre la quale è prevista la comunicazione al cliente. 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. Rilevante è la disposizione che impone d'indicare nel contratto le remunerazioni spettanti

all'intermediario (art. 37, c. 2, lett. *f*, reg. intermediari). La norma non richiede peraltro d'indicare una cifra, ma consente di fare riferimento a criteri oggettivi per la loro determinazione. Il contratto deve inoltre indicare, ove non diversamente comunicati, gli incentivi ricevuti in conformità all'art. 52 reg. intermediari. L'informazione sugli incentivi deve pertanto precedere la prestazione del servizio. Abbiamo dunque visto come il regolamento intermediari stabilisca un contenuto minimo dei contratti d'intermediazione finanziaria. Si pone allora il problema di quali siano le conseguenze della eventuale assenza, nei testi contrattuali, delle indicazioni previste dalla Consob. La questione tende ad avere una rilevanza pratica limitata poiché i contratti, nella prassi (come dimostra l'esempio riprodotto qui sotto), sono frequentemente molto dettagliati. Ma certamente può succedere che vengano omesse indicazioni richieste dal regolamento. In linea di principio l'assenza delle indicazioni richieste dal regolamento intermediari **non dovrebbe essere in grado d'invalidare l'intero contratto**. Una soluzione diversa si potrebbe prospettare laddove l'omissione d'importanti elementi dovesse ritenersi equivalente a mancanza dell'oggetto del contratto. In un caso del genere si potrebbe pensare a una nullità ai sensi dell'art. 1418, c. 2, c.c., per mancanza di uno dei requisiti (appunto l'oggetto) di cui all'art. 1325 c.c. Per gli altri casi, la mancata osservanza della disposizione regolamentare che prescrive un contenuto minimo del contratto d'intermediazione finanziaria costituisce un inadempimento dell'intermediario finanziario, che potrebbe – conseguentemente – essere chiamato a **risarcire il danno** che ne deriva. In particolare in certe ipotesi l'assenza del contenuto minimo del contratto può coincidere con un'omessa informazione dell'investitore.

B) FORMULE

F120 CONTRATTO DI INTERMEDIAZIONE FINANZIARIA

OGGETTO DEL CONTRATTO

Oggetto del presente contratto è la prestazione da parte della SIM a favore del cliente dei servizi, attività di investimento o accessori quali: collocamento senza assunzione a fermo, né assunzione di garanzia nei confronti dell'emittente; sottoscrizione e/o collocamento con assunzione a fermo o con assunzione di garanzia nei confronti dell'emittente; negoziazione per conto proprio; esecuzione di ordini per conto dei clienti; ricezione e trasmissione di ordini; custodia e amministrazione.

In tale ambito il cliente potrà:

- conferire alla SIM ordini di acquisto, vendita e sottoscrizione aventi a oggetto strumenti finanziari;
- sottoscrivere servizi di investimento o prodotti finanziari, anche assicurativi (di seguito per brevità "prodotti finanziari"), in conformità alle previsioni di cui al presente contratto e sulla base degli specifici accordi che la SIM ha sottoscritto con l'emittente o con l'offerente dei prodotti finanziari. Nella prestazione dei servizi la SIM si attiene alle presenti norme, alle disposizioni di legge e alla documentazione d'offerta predisposta dall'emittente o dall'offerente dei prodotti finanziari, anche al fine di assicurare l'uniformità delle procedure di riparto e il rispetto delle disposizioni in materia.

CONCLUSIONE DEL CONTRATTO

Ai sensi e per gli effetti degli artt. 1326 ss. c.c., il presente contratto deve intendersi concluso nel momento in cui il cliente proponente ha conoscenza dell'avvenuta accettazione del medesimo da parte della SIM. Detta conoscenza si intende comunque acquisita dal cliente ove la SIM abbia iniziato a porre in essere a suo favore la prestazione di uno o più servizi o attività di investimento o accessori indicati precedentemente e di cui all'art. 1, c. 5, t.u.f. e ai relativi regolamenti di attuazione.

RISCHI DELLE OPERAZIONI

Il cliente, ferme restando le indicazioni specifiche sui singoli rischi legati agli investimenti in strumenti finanziari elencate nell'informativa pre-contrattuale ovvero indicate nella documentazione d'offerta predisposta dall'offerente o dall'emittente del prodotto finanziario collocato dalla SIM, essendo consapevole che ogni operazione è compiuta per suo conto, a sue spese e a suo rischio, si dichiara pienamente informato di quanto segue:

- in finanza il rischio non è eliminabile; i servizi di cui al presente contratto non comportano e non possono comportare pertanto alcuna garanzia di mantenere invariato il valore degli investimenti e maturano a carico del cliente gli oneri fiscali connessi con le operazioni compiute e con gli strumenti finanziari acquistati e sottoscritti;
- con riferimento alle operazioni aventi a oggetto strumenti finanziari non ammessi alle negoziazioni in mercati regolamentati, tali investimenti

possono comportare il rischio di non essere facilmente liquidabili e l'eventuale carenza di informazioni appropriate può rendere difficile accertarne agevolmente il valore corrente;

- con riferimento agli ordini di vendita allo scoperto di strumenti finanziari a diffusione limitata, la ricopertura dell'operazione può risultare difficoltosa, temporaneamente impossibile e dare luogo a oneri aggiuntivi.

La SIM deve fornire al cliente informazioni adeguate sulla natura, sui rischi e sulle implicazioni della specifica operazione la cui conoscenza sia necessaria per effettuare consapevoli scelte di investimento o disinvestimento.

COLLOCAMENTO

La SIM, che può avvalersi di promotori finanziari, consegnerà al cliente la documentazione d'offerta relativa ai prodotti finanziari prevista ai sensi della vigente normativa di settore e il relativo modulo di sottoscrizione, predisposti dall'emittente o dall'offerente dei prodotti finanziari, in tempo utile e prima della conclusione del presente contratto. Ove previsto nel relativo accordo di distribuzione con l'emittente o con l'offerente dei prodotti finanziari, la SIM potrà effettuare il collocamento dei prodotti finanziari mediante offerta fuori sede e/o mediante tecniche di comunicazione a distanza, ai termini e alle condizioni di cui alla vigente normativa di settore. La SIM non sarà responsabile della mancata esecuzione degli ordini dovuta a impossibilità a operare derivante da cause a essa non imputabili o, in ogni caso, a ritardi dovuti a malfunzionamento del mercato, mancata o irregolare trasmissione delle informazioni o a cause al di fuori del suo controllo, inclusi, senza limitazione alcuna, ritardi o cadute di linea del sistema o altri inconvenienti dovuti a interruzioni, sospensioni, guasti, malfunzionamenti degli impianti telefonici o elettronici, controversie sindacali, forza maggiore, scioperi. In tali casi la SIM informerà immediatamente il cliente dell'impossibilità di eseguire gli ordini e, salvo che il cliente non li abbia tempestivamente revocati, procederà alla loro esecuzione entro il giorno di ripresa dell'operatività. Per quanto concerne il collocamento di quote di OICR, la SIM si impegna a proporre al cliente un ampio *set* di prodotti differenziati per tipologia di investimenti e riferibili a diverse società prodotto, ciò al fine di consentire un adeguato e costante confronto fra diverse offerte. La SIM presterà, inoltre, nella

fase precedente il collocamento e/o nella fase post-vendita, assistenza al cliente, rendendosi disponibile, con il proprio personale, a fornire tutte le informazioni aggiornate sull'investimento proposto e/o concluso (asset allocation, rendimento, benchmark, ecc.) e assistenza per consentire l'eventuale diversa allocazione dell'investimento stesso.

CONFERIMENTO DEGLI ORDINI NELL'ATTIVITÀ DI COLLOCAMENTO

Nell'ambito dell'attività di collocamento, gli ordini aventi a oggetto prodotti finanziari possono essere impartiti dal cliente direttamente alla SIM ovvero a mezzo di promotori finanziari, attraverso l'apposito modulo di sottoscrizione predisposto dall'emittente o dall'offerente dei prodotti finanziari. La SIM provvederà a trasmettere gli ordini ricevuti all'emittente o all'offerente secondo le modalità e la tempistica da questi indicate. Gli ordini, compatibilmente con quanto previsto nella documentazione d'offerta predisposta dall'emittente o dall'offerente dei prodotti finanziari, potranno essere conferiti esclusivamente in forma scritta, di cui copia sarà rilasciata al cliente.

Negoziazione per conto proprio, esecuzione di ordini, ricezione e trasmissione di ordini

L'esecuzione da parte della SIM di un ordine impartito dal cliente non comporta alcuna discrezionalità nella scelta dell'oggetto e della tipologia degli investimenti o degli strumenti finanziari, operata solo e esclusivamente dal cliente. La SIM eseguirà o trasmetterà ad altri intermediari autorizzati gli ordini ricevuti dal cliente rispettando la priorità di tempo nella loro ricezione, compatibilmente con la natura degli ordini stessi e con le modalità di funzionamento del mercato di esecuzione. È facoltà della SIM, in presenza di un giustificato motivo, non trasmettere e non eseguire l'ordine, comunicando immediatamente al cliente le motivazioni per cui non è stato possibile procedere. Per quanto riguarda invece le modalità di esecuzione e la scelta della sede di esecuzione dell'ordine stesso, la SIM adotterà tutte le misure ragionevoli al fine di ottenere il miglior risultato possibile in conformità a quanto previsto nelle disposizioni di tempo in tempo vigenti e nella strategia di esecuzione concordata con il cliente. Ai sensi e per gli effetti della normativa Consob, la SIM, nel caso di posizioni aperte scoperte su operazioni che possano determinare passività effettive o

potenziali pari o superiori al 30% del costo di acquisto degli strumenti finanziari, comunicherà tale evenienza al cliente. La SIM provvede alla comunicazione delle perdite non più tardi della fine del giorno lavorativo nel quale la soglia è superata o, qualora tale soglia sia superata in un giorno non lavorativo, della fine del giorno lavorativo successivo.

BEST EXECUTION

Nel determinare il miglior risultato possibile per il cliente, la SIM avrà riguardo al corrispettivo totale, costituito dal prezzo dello strumento finanziario e dai costi relativi all'esecuzione, secondo quanto stabilito dalle disposizioni vigenti. Gli altri fattori di valutazione della qualità dell'esecuzione, quali la rapidità e la probabilità di esecuzione e regolamento, le dimensioni, la natura dell'ordine, nonché qualsiasi altra considerazione pertinente ai fini della sua esecuzione, potranno avere un diverso ordine di importanza sulla base delle caratteristiche del cliente, dell'ordine, dello strumento finanziario oggetto dell'ordine e della probabile sede di esecuzione. Conformemente a quanto previsto dalla normativa vigente, nella apposita sezione MIFID del sito Internet della SIM ... sono disponibili le informazioni sulla strategia di esecuzione per ciascuna tipologia di strumento finanziario e di clientela. Il cliente avrà la facoltà di impartire istruzioni specifiche sull'esecuzione di un ordine o di un aspetto specifico di tale ordine. A tal fine, il cliente dichiara di aver letto e compreso quanto riportato nel documento "Strategia di best execution" e di essere pertanto consapevole che le istruzioni specifiche dallo stesso eventualmente impartite potrebbero impedire alla SIM di adottare tutte le misure da questo previste per ottenere il miglior risultato possibile in relazione agli elementi di tali istruzioni. Nel caso in cui il cliente impartisca istruzioni specifiche in ordine alla modalità di esecuzione di un ordine, la SIM si atterrà a tali istruzioni, soddisfacendo in tal modo l'obbligo di adottare tutte le misure ragionevoli al fine di ottenere il migliore risultato possibile per il cliente, in relazione a detto ordine ovvero a detto aspetto specifico dell'ordine stesso. Ai fini di quanto precede, la SIM si asterrà dal suggerire al cliente d'impartire istruzioni specifiche, ovvero dall'indicare espressamente o suggerire il contenuto delle stesse, laddove ritenga probabile che tali istruzioni potrebbero impedirgli di ottenere il miglior risultato

possibile. Nonostante quanto sopra, la SIM potrà rimettere alla scelta del cliente la determinazione della sede sulla quale eseguire l'ordine, a condizione che la scelta sia fra due o più sedi contemplate dalla SIM. Il cliente può esprimere il proprio consenso espresso e generale all'esecuzione di ordini fuori di un mercato regolamentato o di un sistema multilaterale di negoziazione. Qualora non esprima il proprio consenso generale, il cliente potrà comunque riservarsi il diritto di autorizzare la SIM all'esecuzione di singole operazioni fuori di un mercato regolamentato o di un sistema multilaterale di negoziazione. Qualora il cliente abbia espresso il consenso (generale o su singole operazioni), la SIM potrà soddisfare l'ordine del cliente in qualità di controparte diretta nei limiti e alle condizioni previste dalla normativa di tempo in tempo vigente. Il rispetto di tali limiti andrà valutato con riferimento al momento dell'offerta da parte della SIM e non al momento successivo dell'accettazione da parte del cliente. Qualora, tenendo conto delle condizioni mutevoli del mercato e del tempo trascorso fra l'offerta e l'accettazione, l'offerta risulti tuttavia manifestamente superata, la SIM si asterrà dall'eseguire l'operazione, fatta salva l'eventuale diversa istruzione specifica del cliente.

CONFERIMENTO DEGLI ORDINI NELL'ATTIVITÀ DI NEGOZIAZIONE, ESECUZIONE, RICEZIONE E TRASMISSIONE DI ORDINI

Nell'ambito delle attività di negoziazione, esecuzione, ricezione e trasmissione ordini, gli ordini possono essere direttamente impartiti alla SIM ovvero a mezzo di promotori finanziari. All'atto del ricevimento degli ordini presso la propria sede legale o le proprie dipendenze, la SIM rilascia al cliente, in ottemperanza alla normativa di tempo in tempo vigente, un'attestazione contenente il nome del cliente stesso, l'ora e la data di ricevimento, gli elementi essenziali dell'ordine e le eventuali istruzioni accessorie. Qualora l'ordine sia impartito a mezzo di promotori finanziari, questi rilasciano al cliente, all'atto del ricevimento dello stesso, un'attestazione cartacea analoga a quella prevista in caso di ordini conferiti presso la sede o le dipendenze della SIM. Qualora gli ordini vengano impartiti telefonicamente, la SIM li registra su nastro magnetico o su altro supporto equivalente. Il cliente si dichiara informato del fatto che la SIM registra le relative conversazioni telefoniche e le conserva per almeno

cinque anni. Una volta impartite, le istruzioni del cliente possono essere revocate secondo modalità analoghe a quelle previste per il conferimento degli ordini e solo se non ancora eseguite. La SIM non è responsabile della mancata esecuzione degli ordini dovuta agli inadempimenti del cliente agli obblighi derivanti dal presente contratto. Gli obblighi precedenti si applicano anche alle revoche degli ordini disposte dal cliente. La SIM non sarà responsabile della mancata esecuzione degli ordini dovuta a impossibilità a operare derivante da cause a essa non imputabili o, in ogni caso, a ritardi dovuti a malfunzionamento del mercato, mancata o irregolare trasmissione delle informazioni o a cause al di fuori del suo controllo, inclusi, senza limitazione alcuna, ritardi o cadute di linea del sistema o altri inconvenienti dovuti a interruzioni, sospensioni, guasti, malfunzionamento degli impianti telefonici o elettronici, controversie sindacali, forza maggiore, scioperi. In tali casi la SIM informerà immediatamente il cliente dell'impossibilità di eseguire gli ordini e, salvo che il cliente non li abbia tempestivamente revocati, procederà alla loro esecuzione entro il giorno di ripresa dell'operatività. Gli ordini e le revoche potranno essere impartiti dal cliente direttamente o per il tramite delle persone che lo stesso abbia eventualmente indicate mediante compilazione e sottoscrizione dell'apposito modulo di conferimento-delega che la SIM metterà a disposizione su richiesta del cliente. Qualsiasi variazione a tale elenco dovrà essere apportata esclusivamente per iscritto e avrà effetto dal giorno successivo al suo ricevimento da parte della SIM. Salvo diversa volontà espressa dal cliente, la SIM avrà la facoltà di agire in nome proprio e per conto del cliente. La SIM non è responsabile dell'accertamento dell'identità della persona che impartisce l'ordine ovvero, nel caso di persone giuridiche, delle facoltà a lui concesse.

VALUTAZIONE DELL'ADEGUATEZZA

La SIM richiede al cliente le informazioni finalizzate alla valutazione dell'adeguatezza (conoscenza ed esperienza, situazione finanziaria e obiettivi di investimento) di cui al "Questionario Adeguatezza".

Ferma restando l'informativa acquisita dal cliente di cui al "Questionario Adeguatezza", la SIM acquisirà da parte del cliente di volta in volta eventuali ulteriori informazioni in relazione al servizio richiesto dal cliente.

Per le informazioni rese, il cliente si assume ogni responsabilità in merito alla completezza, congruità e veridicità delle informazioni comunicate; pertanto la SIM non è responsabile per il servizio prestato sulla base di informazioni non veritiere e/o inesatte e/o incomplete.

La SIM effettua le valutazioni di cui sopra sulla base delle informazioni originariamente acquisite, senza che alcun inadempimento o responsabilità possa esserle imputato in mancanza di comunicazione da parte del cliente di ogni eventuale modifica e/o aggiornamento delle informazioni originariamente fornite. Nel caso di comunicazione da parte del cliente attestante le modifiche delle informazioni rilasciate originariamente, la SIM utilizzerà ai fini delle valutazioni di cui sopra tali ultimi aggiornamenti. La SIM, sulla base delle informazioni fornite dal cliente, valuta che le operazioni:

- corrispondano agli obiettivi di investimento del cliente;
- che il cliente sia finanziariamente in grado di sopportarne i rischi compatibilmente con i suoi obiettivi d'investimento;
- siano di natura tale per cui il cliente possieda le necessarie esperienza e conoscenza per comprenderne i rischi.

Per i rapporti cointestati il profilo adeguatezza è elaborato sulla scorta delle informazioni rese dai singoli intestatari; in particolare le informazioni su esperienza e conoscenza, sulla situazione finanziaria e sugli obiettivi di investimento sono forniti disgiuntamente da tutti i cointestari. Il profilo adeguatezza del contratto cointestato sarà riferito al cointestario con il profilo di adeguatezza più basso, salvo designazione di uno solo dei cointestari come "principale", con l'accettazione espressa da parte degli altri cointestari che la valutazione dell'adeguatezza sarà effettuata in relazione al solo profilo del cointestario designato.

Il cliente, consapevole dell'importanza che tali informazioni hanno al fine di assicurargli un'appropriata valutazione dell'operazione richiesta, informerà prontamente la SIM in caso di mutamento del suo grado di conoscenza ed esperienza, situazione finanziaria e obiettivi di investimento. La SIM valuterà quindi se procedere al conseguente adeguamento del profilo adeguatezza del cliente.

OPERAZIONI NON ADEGUATE O APPROPRIATE

Anche in assenza di un contratto di consulenza la politica della SIM è di non illustrare, raccomandare o proporre al cliente prodotti o servizi finanziari che non siano ritenuti adeguati allo stesso.

Qualora il cliente non fornisca alla stessa le informazioni di cui al “Questionario Adeguatezza” o queste siano palesemente inesatte, incomplete o non aggiornate allo stesso non verrà proposto alcun servizio o prodotto finanziario ovvero la consulenza.

Qualora il cliente trasmetta alla SIM uno specifico ordine di acquisto, specificando nello stesso di non aver ricevuto raccomandazioni o proposte riguardo lo strumento oggetto di acquisto ovvero di essere stato sconsigliato a porre in essere l'operazione nell'ambito del servizio di consulenza, la SIM accetterà comunque l'ordine e ne valuterà l'appropriatezza. Ove questo risulti non appropriato, con riferimento alle informazioni acquisite nel “Questionario Adeguatezza”, la SIM, anche per il tramite del promotore finanziario, avvertirà il cliente di tale circostanza, ai sensi della normativa di tempo in tempo vigente.

Qualora, anche a seguito dell'avvertimento, il cliente richieda comunque l'esecuzione dell'operazione non appropriata, la SIM la eseguirà ai sensi del presente contratto.

Ferma restando l'informativa acquisita dal cliente e riportata nel “Questionario Adeguatezza”, la SIM acquisirà dal cliente di volta in volta eventuali ulteriori informazioni in relazione alle singole operazioni richieste.

OPERAZIONI IN CONFLITTO D'INTERESSI

La SIM adotta ogni misura ragionevole per identificare ed evitare i conflitti d'interessi, anche in relazione alla posizione dei propri dirigenti, dipendenti, promotori finanziari e altre persone direttamente o indirettamente connesse, che potrebbero insorgere con il cliente o fra il cliente e altri clienti della SIM nella prestazione dei servizi d'investimento o accessori. Ai fini dell'identificazione dei conflitti d'interessi e della preventiva informazione al cliente, la SIM ha verificato se, a seguito della prestazione di servizi, essa o un soggetto avente con essa un legame di controllo, diretto o indiretto:

- possa realizzare un guadagno finanziario o evitare una perdita finanziaria a danno del cliente;
- sia portatore di un interesse nel risultato del servizio prestato al cliente distinto da quello del cliente medesimo;
- abbia un incentivo a privilegiare gli interessi di clienti diversi dal cliente;
- svolga la medesima attività del cliente;
- riceva o possa ricevere da una persona fisica diversa dal cliente, in relazione al servizio a questi prestato, un incentivo, sotto forma di danaro, beni o servizi, diverso dalle commissioni o dalle competenze normalmente percepite per tale servizio.

La SIM, ove la politica di gestione del conflitto d'interessi non sia ragionevolmente atta a rimuovere il rischio di danneggiare la posizione del cliente in relazione a uno o più specifici servizi o operazioni, informerà per iscritto il cliente, prima di agire per suo conto, della natura e delle fonti dei potenziali conflitti d'interessi, affinché il cliente possa assumere una decisione informata sui servizi prestati o sulle operazioni richieste. In tal caso, la SIM potrà effettuare l'operazione per conto del cliente soltanto qualora lo stesso abbia espressamente acconsentito all'effettuazione dell'operazione stessa. Restano ferme le specificazioni dell'adeguata politica di gestione dei conflitti di interessi che la SIM ha adottato ai sensi della regolamentazione congiunta Banca d'Italia - Consob emanata ai sensi dell'art. 6, c. 2-bis, t.u.f. Ove l'operazione debba essere conclusa telefonicamente, la SIM fornirà al cliente l'informativa sul conflitto d'interessi di cui sopra in forma orale, ma tale informativa dovrà risultare da registrazione su nastro magnetico o su altro supporto equivalente.

ATTIVITÀ DI CONSULENZA

Nello svolgimento dei servizi d'investimento regolati dal presente contratto la SIM potrà prestare consulenza generica in materia di investimenti quale attività integrante i suddetti servizi. Il cliente non potrà invece richiedere alla SIM la prestazione di raccomandazioni personalizzate ai sensi del presente contratto, senza pregiudizio alcuno per l'eventuale prestazione di tale ulteriore attività in base a un contratto separato di consulenza in materia d'investimenti concluso dalle parti contestualmente o successivamente alla conclusione del presente contratto.

VERSAMENTO DELLA PROVVISTA E DEI MARGINI DI GARANZIA

Il cliente prende atto che la SIM potrà in ogni momento e in relazione a qualsiasi operazione da eseguire richiedere il versamento della provvista (danaro e/o strumenti finanziari) necessaria al regolamento di tale operazione o dei margini calcolati sulla stessa, ove previsti. L'informativa pre-contrattuale ricevuta dal cliente specifica le ipotesi di costituzione dei margini di garanzia. Gli strumenti finanziari depositati a fronte dei margini verranno costituiti a titolo di pegno irregolare a favore della SIM, ai sensi dell'art. 1851 c.c., a garanzia delle obbligazioni in capo al cliente relative al regolamento dell'operazione interessata e comunque connesse alla chiusura, anche anticipata, di tale operazione. Al fine del versamento della provvista e dei margini, il cliente espressamente autorizza la SIM ad addebitare ogni somma dovuta sul conto corrente tenuto dal cliente presso la SIM, ovvero a prelevare gli strumenti finanziari dal deposito a custodia e amministrazione appositamente costituito. Nel caso in cui le somme addebitabili sul conto del cliente siano insufficienti, il cliente pagherà immediatamente la differenza mediante assegno bancario, assegno circolare, bonifico o trasferimento di titoli di Stato o garantiti dallo Stato secondo le disponibilità del cliente e le indicazioni della SIM. Le parti concordano che il mancato o insufficiente versamento tempestivo della provvista o dei margini richiesti costituirà un giustificato motivo di rifiuto di esecuzione dell'operazione, senza limiti per il rimedio della risoluzione di diritto e fatto salvo il risarcimento del danno. La SIM potrà altresì procedere, in tutto o in parte, alla chiusura delle operazioni già avviate, nello stato in cui si trovano, e coprire ogni perdita o danno risultante dalla suddetta chiusura, utilizzando le somme di danaro e gli strumenti finanziari precedentemente trasferiti dal cliente alla SIM a titolo di provvista o a titolo di margini in pegno irregolare. Per far fronte all'eventuale insufficienza di provvista o margini di garanzia, il cliente conferisce fin da ora alla SIM il mandato a vendere le eventuali disponibilità ulteriori di strumenti finanziari a prezzo di mercato e il conseguente diritto di trattenere la somma necessaria per l'adempimento delle obbligazioni del cliente di cui al presente articolo. Prima di eseguire il mandato a vendere gli strumenti finanziari di pertinenza del cliente, la SIM avvertirà il cliente del suo proposito, accordandogli un ulteriore termine di sette

giorni per adempiere alle proprie obbligazioni. È fatto divieto al cliente di consegnare a promotori finanziari di cui la SIM eventualmente si avvalga danaro contante o mezzi di pagamento al portatore o intestati o girati a favore dei promotori finanziari stessi. In caso di violazione della presente disposizione, il cliente si assume ogni responsabilità conseguente.

DOCUMENTAZIONE DELLE OPERAZIONI ESEGUITE

In relazione a ciascuna operazione di negoziazione, la SIM invia al cliente, quanto prima e al più tardi entro il primo giorno lavorativo successivo a quello di esecuzione, o se la SIM riceve la conferma da un terzo, al più tardi il giorno lavorativo successivo alla ricezione della conferma del terzo medesimo, a meno che l'informativa provenga dal terzo medesimo, la nota informativa redatta conformemente alle disposizioni di legge vigenti e in particolare alla normativa Consob.

Nel caso di ordini relativi a quote o azioni di OICR che vengano eseguiti periodicamente, la SIM, qualora non vi abbia provveduto il terzo, potrà altresì effettuare la trasmissione di un avviso di conferma cumulativo su base semestrale. La rendicontazione delle operazioni eseguite nell'ambito del servizio di collocamento sarà effettuata dall'emittente o dall'offerente dei prodotti finanziari, con le modalità e nei termini previsti dalla vigente normativa di settore. In particolare, l'emittente o l'offerente dei prodotti finanziari fornirà prontamente al cliente su supporto duraturo le informazioni essenziali riguardanti l'esecuzione dell'ordine nonché su richiesta del cliente informazioni circa lo stato del suo ordine. Nell'ipotesi in cui il cliente sia classificato come "cliente al dettaglio", l'emittente o l'offerente dei prodotti finanziari trasmetterà al cliente su supporto duraturo, non più tardi del primo giorno lavorativo successivo all'esecuzione dell'operazione, o se l'emittente o l'offerente dei prodotti finanziari riceve la conferma da un terzo, non più tardi del giorno lavorativo successivo alla ricezione di tale conferma da un terzo, un avviso che confermi l'avvenuta esecuzione dell'ordine. Con le medesime modalità, ovvero con una periodicità almeno semestrale, l'emittente o l'offerente dei prodotti finanziari trasmetterà al cliente conferma degli ordini che abbiano a oggetto quote o azioni di OICR che vengono eseguiti periodicamente. Tale avviso avrà i contenuti previsti dalla vigente normativa di settore. Su richiesta e dietro rimborso delle

spese sostenute, la SIM fornirà al cliente le informazioni circa lo stato del suo ordine, i documenti e le registrazioni a lui riferibili.

COMPENSI E SPESE

Il compenso massimo per la prestazione dei servizi di cui al presente contratto che il cliente sarà tenuto a corrispondere, in qualsiasi forma, alla SIM è specificato nell'informativa pre-contrattuale consegnata al cliente, e sarà, di norma, liquidato unitamente al controvalore delle operazioni. Nelle operazioni di sottoscrizione in sede di collocamento e/o distribuzione di prodotti finanziari, il cliente sarà tenuto a corrispondere le commissioni previste nella documentazione d'offerta relativa ai prodotti finanziari. Nel documento "Strategia di gestione degli incentivi", pubblicato nell'apposita sezione MIFID del sito Internet della SIM ..., è riportata l'informativa riguardante l'esistenza e la natura degli eventuali incentivi, anche in forma non monetaria, riconosciuti alla società da parte di terzi. La SIM percepirà, da parte dell'emittente o dell'offerente dei prodotti finanziari, una quota delle commissioni pagate dal cliente in forza della convenzione di collocamento intercorrente fra la medesima società e le singole società-prodotto e in conformità a quanto indicato al momento della richiesta di sottoscrizione del singolo servizio/strumento finanziario/prodotto finanziario e determinate secondo le modalità indicate nella relativa documentazione contrattuale. Il cliente sarà tenuto a corrispondere le commissioni e le spese documentate eventualmente pagate dalla SIM ad altro intermediario di cui la stessa si sia avvalsa. Il cliente sarà altresì tenuto al pagamento o rimborso alla SIM di ogni imposta, tassa o spesa derivante dallo svolgimento dei servizi di cui al presente contratto e dalla esecuzione di ordini del cliente, ivi incluse, a titolo meramente esemplificativo e non esaustivo, spese postali, spese per l'assolvimento dell'imposta di bollo, spese sostenute per la partecipazione ad assemblee di volta in volta autorizzata dal cliente, le spese elencate nell'informativa pre-contrattuale, le spese sostenute per la custodia e il sub-deposito di somme di danaro e/o degli strumenti finanziari del cliente.

Luogo,; data,

Firme

.....

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

1. I servizi d'investimento

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 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 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, c. 1, c.c. [C 19.12.2007, n. 26725, C 2008, 221].

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].

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, *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, *Gcomm.* 2009, II, 555].

- 5 La violazione di doveri informativi da parte della banca nello svolgimento di servizi d'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].
- 6 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, C 2007, 243].
- 7 **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, CG 2006, 1567].

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

- 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. Il requisito della forma scritta

- 1 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].
- 2 Adempie al requisito della forma scritta richiesto dalla legge a pena di nullità il modulo contrattuale relativo alla prestazione dei servizi d'investimento (contratto-quadro) che sia **sottoscritto dal solo cliente** [T Novara 2.11.2009, GI 2010, 601].
- 3 Il contratto-quadro d'intermediazione finanziaria **non sottoscritto** è nullo per contrarietà all'art. 23 t.u.f. [T Ancona 18.2.2009, GI 2009, 1681].

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]. **4**

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]. **5**

4. Il contenuto minimo dei contratti d'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 ESSENZIALE: (1) COTTINO, *La responsabilità degli intermediari finanziari. Un quadro ben delineato: con qualche novità e corollario*, *GI* 2010, 607; (2) FIORIO, *Onere della prova, nesso di causalità ed operazioni non adeguate*, *GI* 2010, 343; (3) GRECO, *Obbligazioni Cirio e violazione dell'obbligo di informazione: un ulteriore tassello sul tavolo della roulette della giurisprudenza*, *RCP* 2010, 428; (4) NATOLI, *Le informazioni dei risparmiatori nella formazione del contratto "di risparmio"*, *C* 2010, 67; (5) PACE, *Gli ordini di borsa tra forma e mera archiviazione*, *BBTC* 2010, II, 118; (6) SANGIOVANNI, *Aspetti contrattuali della nuova consulenza finanziaria*, *C* 2010, 175; (7) ID., *I contratti derivati fra normativa e giurisprudenza*, *NGCC* 2010, II, 39; (8) ID., *Gli obblighi informativi delle imprese di investimento nella più recente normativa comunitaria*, *DCSI* 2007, 363.