

**SERVIZI DI INVESTIMENTO:  
L'ONERE DELLA PROVA DEL CONFERIMENTO  
DEI SINGOLI ORDINI DI NEGOZIAZIONE**

*App. Torino, sez. I civile, 30 novembre 2006, n. 1891 – Pres. F. Novità – Rel. A. Patti – G.D. c. Banca Sella S.p.A.*

***Servizi di investimento – Negoziazione – Requisito di forma di singoli ordini – Insussistenza – Onere della prova – Ripartizione – Giudizio per presunzioni – Approvazione tacita del cliente - Esclusione***

*È configurabile un'approvazione tacita successiva delle operazioni di negoziazione, non essendo richiesta dalla legge o dal regolamento la forma dei singoli ordini.*

ABSTRACT: L'Autore approva la soluzione secondo cui deve escludersi che sia richiesta dalla legge o dal regolamento la forma scritta per il conferimento degli ordini di negoziazione, ma critica la soluzione secondo cui sarebbe ammissibile un'approvazione tacita successiva delle operazioni.

\* La nota è destinata alla rivista Contratti.

**IL COMMENTO**

di Daniele Maffei

*1. Premessa*

La sentenza in commento decide una questione che è sottoposta sovente all'esame dei giudici, perché relativa ad un *modus operandi* che altrettanto sovente ricorre nella prassi.

Le premesse sono semplici.

Nel contratto di negoziazione, l'esecuzione di ciascuna operazione di investimento deve essere preceduta da uno specifico ordine del cliente<sup>1</sup>.

Se l'ordine non sussiste, l'acquisto degli strumenti finanziari è nullo e la banca deve restituire al cliente la somma investita.

---

<sup>1</sup> R. COSTI-LENRIQUES, *Il mercato mobiliare*, in *Trattato di diritto commerciale diretto da G. Cottino*, Padova, 2004, 241.

Accade tuttavia che il cliente, che aveva concluso con la banca un contratto di negoziazione, agisca in giudizio allegando l'intervenuto compimento da parte della banca di operazioni di negoziazione – segnatamente, l'acquisto di strumenti finanziari – in assenza di corrispondenti ordini.

Deduce pertanto il cliente che l'acquisto sarebbe nullo e che la somma utilizzata dalla banca per l'acquisto dovrebbe essergli restituita, maggiorata di interessi dall'addebito fino al saldo. Resiste la banca chiedendo in subordine la restituzione degli strumenti finanziari.

La questione è se gli ordini sussistessero o meno. E chi debba fornirne la prova, e con quali mezzi.

Il quadro non edificante, all'interno del quale si manifesta il contraddittorio sul punto, è quello di un cliente che dà la fastidiosa sensazione di aver sottoscritto un contratto di investimento – segnatamente, di negoziazione – per poi non conferire alcun ordine, e di una banca che mostra di considerare un fuor d'opera che le venga richiesto di esibire la documentazione inerente all'esecuzione di un rapporto contrattuale.

## *2. La regola della libertà di forma degli ordini.*

Come è ovvio, il modo più semplice per risolvere il problema della prova del fatto storico dell'intervenuto compimento di un atto giuridico – e, così, dell'intervenuto conferimento dell'ordine – è quello di qualificare l'atto giuridico di cui si tratta come un atto per il quale sia prescritta la forma per la validità.

In questo modo, tutto viene a dipendere dalla produzione dell'atto formale. Nel nostro caso, dalla produzione, da parte della banca convenuta, dell'ordine, in forma scritta o nella forma della registrazione telefonica.

Tanto è vero che, se ne dispone, la banca produce gli ordini in giudizio e ogni discussione sul punto è tranciata.

Il problema si pone perché, assai spesso, la banca non ne dispone.

La risposta al quesito, se gli ordini di negoziazione siano soggetti ad una forma per la validità, è negativa.

A differenza di quanto è previsto dalla disciplina di fonte secondaria sia per l'autorizzazione al compimento di un'operazione in situazione di conflitto di interessi<sup>2</sup> sia per lo specifico ordine al compimento di un'operazione

---

<sup>2</sup> Art. 27, comma 2, Regolamento Consob 11522/1998. In materia rinvio all'ampia trattazione contenuta in D. MAFFEIS, *Conflitto di interessi nel contratto e rimedi*, Milano, 2002, 479 ss. nonché *Id.*, *Forme informative, cura dell'interesse ed organizzazione dell'attività nella prestazione dei servizi di investimento*, in *Riv.dir.priv.*, 2005, pagg. 575 ss.

inadeguata<sup>3</sup>, né la disciplina di fonte primaria né quella di fonte secondaria assoggettano l'ordine ad alcun requisito formale, limitandosi la disciplina di fonte secondaria a prevedere che il contratto di negoziazione deve <<indicare le modalità attraverso cui l'investitore può impartire ordini e istruzioni>><sup>4</sup>. Non sussiste dunque il requisito della forma *legale* per la validità<sup>5</sup>.

Ed il contratto, infatti, contiene la previsione standard secondo cui <<Gli ordini sono impartiti alla banca *di norma* per iscritto (...)>>. <<Di norma>>: e dunque neppure sussiste il requisito della forma *volontaria* per la validità.

### 3. *L'onere a carico della banca della prova dell'intervenuto conferimento degli ordini.*

L'incertezza, in ordine all'intervenuto conferimento degli ordini, deve risolversi sul piano dell'individuazione della parte sulla quale incombe l'onere della prova, che – in assenza del requisito formale<sup>6</sup> – potrà essere fornita anche per presunzioni<sup>7</sup>.

Non v'è dubbio, al riguardo, che, l'onere della prova che le operazioni che risultano compiute per conto del cliente sono state precedute da specifici ordini incombe sulla banca, la quale è tenuta a fornire la prova del rispetto delle prescrizioni regolamentari e più in generale di avere agito con la diligenza professionale<sup>8</sup>. Chiara e condivisibile al riguardo è la pronuncia in commento la quale chiarisce, quale premessa della condanna della banca, che

<sup>3</sup> Art. 29, comma 3 Regolamento Consob 11522/1998. Cfr, ora il nuovo testo dell'art. 21, comma 1 lett. a) come modificato dall'art. 14, comma 1 lett. a) l. 28 dicembre 2002, n. 262 (c.d. riforma del risparmio).

<sup>4</sup> Art. 30, comma 2, lett. c) Regolamento Consob 11522/1998.

<sup>5</sup> Conformi Trib. Pescara, 30 giugno 2006, in [www.ilcaso.it](http://www.ilcaso.it); Trib. Genova, 2 agosto 2005, in *Danno e resp.*, 2005, pag. 1225; Trib. Milano, 25 luglio 2005, in *Corr. merito*, 2005, 1047 ed in *Giur.comm.*, 2006, II, pag. 1104; Trib. Venezia, 11 luglio 2005, in *Danno e resp.*, 2005, pag. 1231; Trib. Venezia, 8 giugno 2005, in *Danno e resp.*, 2005, pag. 1237; Trib. Milano, 7 ottobre 2004, in *Giur. it.*, 2005, 754; Trib. Monza, 27 luglio 2004, in *Giur. merito*, 2004, pag. 2189; Trib. Roma, 11 agosto 2003, in *Foro it.*, Rep. 2004, voce "Intermediazione finanziaria", n. 65. Nello stesso senso sotto il vigore della legge 2 gennaio 1991, n. 1 anche Cass., 7 settembre 2001, n. 11495, in *Foro it.*, 2003, I, 612. Conforme anche l'opinione di Consob, Comunicazione 3 agosto 2005, n. DIN/5055217. In dottrina V. ROPPO-G. AFFERNI, *Dai contratti finanziari al contratto in genere*, in *Danno e resp.*, 2006, 30. In senso diverso Trib. Torino, 30 maggio 2005, in *Giur. it.*, 2005, 1857.

<sup>6</sup> Art. 2725 cod.civ.

<sup>7</sup> Artt. 2721, comma 2; 2727 ss. cod.civ.

<sup>8</sup> Art. 23, comma 6 T.U.F., d.lgs. 24 febbraio 1998, n. 58; art. 1176, comma 2 cod.civ.

<<documentare>> l'esistenza di ordini costituiva <<onere>> della banca <<ai sensi dell'art. 23, sesto comma d.lgs. 58/98>><sup>9</sup>.

Questa essendo la regola, la banca accorta non dovrebbe eseguire ordini senza la contestuale raccolta di un'attestazione, per iscritto o su supporto magnetico. Quella stessa attestazione della quale, non a caso, la disciplina di fonte secondaria prevede la raccolta e la successiva conservazione, proprio in vista della maggior facilità di prova nel caso di contestazioni del cliente<sup>10</sup>.

Se la ha raccolta e conservata, la banca produce in giudizio l'attestazione degli ordini, e, di nuovo, ogni discussione sul punto è tranciata.

Al riguardo, un grossolano equivoco deve essere evitato.

Il fatto che la disciplina di fonte secondaria preveda la conservazione dell'attestazione degli ordini per <<almeno>> due anni non significa certamente che, decorsi due anni, l'onere della prova dell'intervenuto conferimento degli ordini si inverta e finisca per incombere sul cliente. Tutto al contrario, la *testuale* ripartizione legale dell'onere della prova a carico della banca, prevista dalla disciplina di fonte primaria (art. 23, comma 6 T.U.F.), suggerisce alla banca accorta di conservare gli ordini anche oltre il termine di due anni (non a caso, la stessa disciplina di fonte secondaria prevede la conservazione *non* per <<due anni>>, bensì per <<almeno due anni>><sup>11</sup>).

In mancanza dell'attestazione, la banca è ammessa a fornire *aliunde* la prova del conferimento degli ordini.

Ma si tratta di una prova difficile.

#### 4. Le presunzioni.

Spesso, un primo elemento di presunzione, sfavorevole alla banca, risiede nel suo contegno processuale<sup>12</sup>. Sotto almeno due distinti aspetti. Primo: la banca si dilunga nell'argomentare, in diritto, a sostegno della tesi – che è fondata – della libertà della forma, ma, in fatto, non afferma che ordini informali siano stati conferiti. Secondo: la banca produce in giudizio gli ordini che si riferiscono a talune operazioni, ma non a tutte.

In entrambi i casi, il giudice si convince che la banca fosse solita compiere operazioni senza ordini. Nel primo caso, il fatto dell'inesistenza degli ordini,

---

<sup>9</sup> Condivisibilmente ha statuito Trib. Firenze, 27 novembre 2002, in *Dir. banc.*, 2004, I, pag. 155 che <<È onere della banca convenuta in giudizio dimostrare di avere correttamente adempiuto al contratto su servizi di investimento vendendo le azioni su ordine dell'attore; la circostanza che il contratto preveda la registrazione telefonica dell'ordine non inficia la validità del medesimo, qualora non si ricorra a tale forma di registrazione; e l'ordine stesso può essere provato per testimoni>>.

<sup>10</sup> Artt. 60, 69 Regolamento Consob 11522/1998.

<sup>11</sup> Artt. 60, 69 Regolamento Consob 11522/1998.

<sup>12</sup> Art. 116, comma 2, ultima parte cod.proc.civ.

così come allegata dal cliente, diviene addirittura <<pacifico>>, in forza della notificazione dell'istanza di fissazione dell'udienza, in quanto <<non specificamente contestato>><sup>13</sup>.

Un altro elemento di presunzione sfavorevole alla banca in ordine alla prova del conferimento di ordini per ciascuna singola operazione compiuta è che i pochi ordini in forma scritta che essa è riuscita a produrre in giudizio risultino falsi, in ragione della non autenticità della sottoscrizione. Il giudice si convince infatti che la banca abbia compiuto *tutte* le operazioni o falsificando la sottoscrizione degli ordini, o in assenza dei medesimi. È il caso deciso dalla sentenza in commento la quale statuisce che la banca è <<inadempiente per non avere agito sulla base di ordini né scritti né orali o telefonici (...) essendo anzi risultata la mancanza di ordini da parte del cliente investitore e, quando esistenti, addirittura la loro falsità, sulla base della C.T.U. calligrafica esperita (...)>>.

Per converso, a sfavore del cliente gioca innanzitutto la mancata allegazione della circostanza che ordini informali non siano stati conferiti. Lo scenario è uguale e contrario a quello appena descritto, perché sovente il cliente si dilunga nell'argomentare, in diritto, a sostegno della tesi – che è infondata – della necessità della forma, e, in fatto, si dimentica di allegare il mancato conferimento di ordini informali. Mentre è del tutto chiaro che l'onere di allegazione incombe sul cliente, e non è in alcun modo inciso dalla ripartizione legale dell'onere della prova delle diligenze professionali.

Sul piano della presunzione, è anche sfavorevole al cliente la circostanza che pacificamente siano stati conferiti verbalmente *taluni* ordini. Il giudice è indotto a ritenere che il cliente fosse solito conferire ordini verbali.

È pure sfavorevole al cliente la circostanza che egli sia rimasto inerte dopo che l'esecuzione delle operazioni gli era stata resa nota mediante la nota inviata entro il settimo giorno successivo all'esecuzione di ogni singola operazione<sup>14</sup> ovvero mediante l'invio del rendiconto mensile<sup>15</sup>.

Riguardo a quest'ultima ipotesi, occorre però chiarire che l'inerzia del cliente rileva come mera presunzione – che può ben risultare decisiva, ma può anche essere vinta da presunzioni contrarie – e non integra, invece, un negozio di ratifica, o approvazione tacita, o convalida. E questo assunto occorre ora dimostrare.

##### *5. La pretesa approvazione successiva da parte del cliente.*

In mancanza della prova del conferimento degli ordini, non resta alla banca che fare ricorso alla tesi dell'inversione cronologica degli elementi della

<sup>13</sup> Art. 10, comma 2 bis d.lgs. 17 gennaio 2003, n. 5.

<sup>14</sup> Art. 61, comma 1 Regolamento Consob 11522/1998.

<sup>15</sup> Art. 62, comma 1 Regolamento Consob 11522/1998.

fattispecie<sup>16</sup>: in luogo della sequenza *ordine preventivo/operazione* opererebbe, ai fini della validità dell'operazione, la diversa sequenza *operazione/successiva approvazione*<sup>17</sup>. Sullo sfondo, non è difficile percepire la fuorviante suggestione del *vecchio* modello dell'approvazione del conto trasmesso dalla banca al cliente correntista, ai sensi degli artt. 1832, 1857 cod.civ., frutto di un rilevante fraintendimento del significato stesso, e della portata, della disciplina della prestazione dei servizi di investimento e campanello d'allarme della distanza, anche culturale, che separa la *vecchia* attività che la banca è abituata ad esercitare e la nuova attività, di prestazione dei servizi di investimento, alla cui prestazione è stata ammessa da più di dieci anni<sup>18</sup>.

Proprio nel senso della sequenza *operazione/successiva approvazione* è la tesi avanzata dalla banca nel caso deciso dalla sentenza in commento.

La sentenza in commento si segnala positivamente perché esclude già in astratto che ricorra la fattispecie della ratifica, disciplinata dall'art. 1399 cod.civ., sull'assunto – corretto – che non è in gioco l'affidamento del terzo da cui la banca ha acquistato gli strumenti finanziari per conto (ed eventualmente in nome) del cliente<sup>19</sup>.

È invece astrattamente configurabile (ancorché insussistente nel caso concreto) secondo la sentenza della corte torinese la fattispecie della successiva approvazione tacita, disciplinata dall'art. 1712 cod.civ., il quale dispone che <<Il ritardo del mandante a rispondere dopo aver ricevuto (la) comunicazione (dell'esecuzione del mandato), per un tempo superiore a quello richiesto dalla natura dell'affare o dagli usi, importa approvazione, anche se il mandatario si è discostato dalle istruzioni o ha ecceduto i limiti del mandato>>.

Naturalmente la tesi sarebbe utilmente invocabile dalla banca solo sul presupposto della prova dell'intervenuta comunicazione dell'esecuzione delle operazioni, della quale la banca sarebbe onerata anche in assenza di una previa contestazione del cliente, posto che è la banca ad introdurre in giudizio il *thema probandum* dell'intervenuta comunicazione, quale preteso fatto estintivo del diritto vantato in giudizio dal cliente. E si tratterebbe di una prova difficile, perché non basterebbe – ed infatti, alla corte d'appello di Torino non è bastata – la generica prova testimoniale di una prassi costantemente seguita dalla banca

---

<sup>16</sup> A. AURICCHIO, voce *Autorizzazione (dir.priv.)*, in *Enc.dir.*, s.d. ma Milano, 1959, pagg. 504 s. Si vedano anche C. DONISI, *Il contratto con se stesso*, Napoli, 1982, pag. 277; M. TAMPONI, *L'atto non autorizzato nell'amministrazione del patrimonio altrui*, Milano, 1992, pag. 34.

<sup>17</sup> La natura e gli effetti del negozio di approvazione sono assai incerti: si veda L. CARRARO, voce "*Approvazione (dir.priv.)*", in *Enc.dir.*, s.d. ma Milano, 1958, 852 ss.

<sup>18</sup> La banca ha iniziato a prestare servizi di investimento come soggetto autorizzato con l'entrata in vigore dell'art. 2 d.lgs. 23 luglio 1996, n. 415.

<sup>19</sup> In senso opposto Trib. Monza, 27 luglio 2004, in *Giur. merito*, 2004, pag. 2189;

nell'invio delle comunicazioni alla generalità della clientela, occorrendo invece la prova dell'invio a *quel* cliente.

Senonché, a mio avviso, al pari della ricostruzione in termini di ratifica, la ricostruzione dell'inerzia del cliente in termini di approvazione successiva neppure può essere astrattamente accolta.

Per le seguenti ragioni.

Il carattere *preventivo* dell'ordine caratterizza il tipo della negoziazione ed alla sua mancanza non può supplire una manifestazione di volontà *successiva*.

Basti pensare che sia la disciplina del conflitto di interessi sia la disciplina dell'adeguatezza sono discipline *preventive*, incentrate sulla sequenza informazione/autorizzazione (o informazione/ordine specifico) che necessariamente *segue* l'ordine conferito dal cliente. Pertanto, l'una e l'altra disciplina in tanto possono funzionare in quanto sussista un ordine cronologicamente precedente del cliente.

Sostenere che, se manca un ordine precedente, la banca può comunque compiere validamente l'operazione, a condizione che il cliente, venuto a conoscenza dell'operazione, non risponda, significa togliere di mezzo, insieme al requisito dell'ordine, anche quelli dell'autorizzazione a contrattare in conflitto di interessi e dello specifico ordine a compiere operazioni inadeguate. Il che significa fornire un'inaccettabile interpretazione abrogante delle discipline preventive del conflitto di interessi e dell'inadeguatezza.

Non a caso lo scarto che separa la disciplina del mandato – e, così, la disciplina dell'art. 1712 cod.civ. – dalla disciplina del contratto di negoziazione, così come delineata dalla disciplina specialistica di fonte primaria e secondaria, è notevole, atteso che la tutela del cliente, nei contratti di investimento, risponde, prima che ad un interesse privato (l'«interesse dei clienti»), ad un'esigenza di ordine pubblico («l'integrità dei mercati») <sup>20</sup>.

Queste considerazioni possono esimere dall'intrattenersi sulle ulteriori ragioni, addirittura precedenti e dirimenti, che impediscono di leggere nello stesso art. 1712 cod.civ. un negozio giuridico riconducibile alla c.d. «ratifica tacita», e che sono individuabili precisamente in ciò, che, da un lato, il silenzio può assumere efficacia al fine di non impedire la produzione di effetti giuridici soltanto ove questi siano favorevoli (cfr. art. 1333 cod.civ.), non già quando si

---

<sup>20</sup> Rinvio a D. MAFFEIS, *Forme informative, cura dell'interesse ed organizzazione dell'attività nella prestazione dei servizi di investimento*, in *Riv.dir.priv.*, 2005, 575 ss.; G. PIAZZA, *La responsabilità della banca per acquisizione e collocamento di prodotti finanziari "inadeguati" al profilo del risparmiatore*, in *Corr.giur.*, 2005, 1031 ; R. VIGO, *La reticenza dell'intermediario nei contratti relativi alla prestazione dei servizi di investimento*, in *Banca borsa tit.cred.*, 2005, I, pag. 669.

tratti di effetti potenzialmente anche molto sfavorevoli per il titolare<sup>21</sup>, dall'altro, l'applicazione dell'art. 1712 cod.civ. presuppone un *eccesso* di mandato non è quindi ipotizzabile allorché l'incarico faccia del tutto difetto, com'è nel caso della mancanza dell'ordine di compiere l'operazione di cui si tratta<sup>22</sup>.

La disciplina *preventiva* di situazioni di pericolo è una scelta di politica legislativa molto precisa, che esclude l'utile ricorso al gioco dell'inversione cronologica degli elementi della fattispecie.

### 6. Il rimedio.

Accertata la mancanza degli ordini, la corte d'appello di Torino condanna la banca al risarcimento del danno, nella misura corrispondente alle somme investite dal cliente, e, così, mediante la restituzione del capitale investito, maggiorato degli interessi e della rivalutazione monetaria. Ritiene invece la corte non provato il maggior danno a titolo di lucro cessante. Statuisce la corte che <<nella fase di esecuzione del rapporto (di negoziazione) la banca non ha assolto a(...)gli obblighi di diligenza e di trasparenza nell'informazione e nella gestione delle operazioni, risultando chiaramente inadempiente, per non avere agito sulla base di ordini>>.

Il ricorso della sentenza in commento al rimedio del risarcimento del danno, invece che a quello della restituzione (conseguente alla nullità), risponde al modo come il cliente aveva prospettato la sua difesa, lamentando <<la violazione di regole di condotta>> e per questo chiedendo <<il risarcimento del danno>>.

Per questo, il *dictum* della sentenza appare certamente condivisibile.

Tuttavia, a mio avviso la ricostruzione corretta del vizio in esame – l'esecuzione di operazioni in mancanza di un previo ordine del cliente – non è in termini di violazione di <<regola di condotta>>, per la semplice ragione che *l'ordine del cliente* non integra una *condotta della banca* bensì integra un *requisito strutturale* dell'operazione di investimento<sup>23</sup>. La sola mancanza dell'ordine

---

<sup>21</sup> Correttamente A. LUMINOSO, *Mandato, commissione, spedizione*, in *Trattato di diritto civile e commerciale già diretto da A. Cicu e F. Messineo e continuato da L. Mengoni*, Milano, 1984, 566.

<sup>22</sup> Cass., 1 dicembre 2003, n. 18299, in *Foro it., Rep. 2003*, voce "Mandato", n. 17: <<La ratifica tacita da parte del mandante dell'operato del mandatario, ex art. 1712 c.c., presuppone che il mandato abbia avuto esecuzione e che di tale esecuzione il mandatario abbia dato notizia al mandante, specificando l'avvenuto compimento da parte sua delle attività divergenti o esorbitanti, laddove non può aversi ratifica tacita quando il comportamento del mandatario sia talmente divergente dalle istruzioni da far ritenere che si sia avuta una radicale inesecuzione del mandato stesso>>.

<sup>23</sup> Non distingue, ed intravede esclusivamente <<regole di condotta>>, A. PERRONE, *Servizi di investimento e violazione delle regole di condotta*, in *Riv.soc.*, 2005, pagg. 1021

*preventivo*, quindi, al pari della mancanza della *preventiva* autorizzazione in situazione di conflitto di interessi o del *preventivo* specifico ordine nel caso di inadeguatezza, comporta la *nullità*, ed il conseguente obbligo della banca di restituire il denaro investito dal cliente nelle operazioni di cui si tratta, maggiorato degli interessi dall'addebito al saldo.

### 7. Conclusioni.

Il cliente agisce in giudizio allegando la mancanza di ordini precedenti al compimento di singole operazioni di investimento.

Mancando la prova, anche per presunzioni, degli ordini, che possono essere stati conferiti dal cliente anche verbalmente, la banca soccombe.

L'inerzia del cliente successiva all'intervenuta conoscenza del compimento delle operazioni costituisce mero elemento presuntivo della circostanza del previo conferimento degli ordini, rimesso alla prudente valutazione del giudice, ma non integra approvazione.

### 8. Postilla: un'avvertenza in vista dell'applicazione del nuovo art., 21, comma 1 lett. a) del T.U.F.

A scanso di equivoci, conviene avvertire che il modello della disciplina *preventiva*, incentrato sulla *previa* manifestazione di volontà del cliente, è di recente stato adottato dalla disciplina di fonte *primaria*<sup>24</sup>, a seguito della modifica all'art. 1, comma 1 lett. a) del T.U.F. apportata dall'art. 14, comma 1 lett. a) l. 28 dicembre 2002, n. 262 (c.d. riforma del risparmio).

Il precetto cardine dell'adeguatezza dell'operazione è stato affidato – non importa qui se con scelta condivisibile – anziché ad un divieto inderogabile ad una *previa* classificazione del <<grado di rischiosità>> in vista del quale si è previsto che i soggetti abilitati <<rispettano il principio dell'adeguatezza fra le operazioni consigliate agli investitori o *effettuate per conto di essi* ed il profilo di ciascun cliente (...) *salve le diverse disposizioni espressamente impartite dall'investitore*>>.

È evidente che questo meccanismo funziona se il cliente è a conoscenza dell'operazione *prima che essa sia compiuta*, o perché essa gli è consigliata, o perché è stata da lui ordinata.

---

s. Segue lo stesso indirizzo Cass., 29 settembre 2005, n. 19024, in corso di pubblicazione, con mia nota critica, in *Riv.dir.civ.*, 2007 e già pubblicata con nota critica di F. POLIANI, in questa *Rivista*, 2006, 459 ed in *Danno e resp.*, 2006, 29 ss. con nota adesiva di V. ROPPO-G. AFFERNI.

<sup>24</sup> Così anche G. ALPA, *La legge sul risparmio e la tutela contrattuale degli investitori*, in *Contratti*, 2006, pag. 928.

Ipotizzare che all'ordine precedente possa supplire un'approvazione successiva significherebbe, di nuovo, ridurre a nulla la disciplina di tutela. Ed è per questo che la soluzione che esclude la configurabilità anche in astratto di un'approvazione successiva deve essere tenuta ben ferma.

DANIELE MAFFEIS  
PROF. ASS. DELL'UNIVERSITÀ DI BRESCIA