

## Intermediari finanziari

Cassazione Civile, Sez. I, 26 gennaio 2016, n. 1376 - Pres. Di Palma - Rel. Valitutti - P.M. Capasso (diff.) - G. R. (avv.ti Antonucci, Vassalle) c. Banca Monte dei Paschi di Siena S.p.a. (avv.ti Sarzi Sartori, Grassotti)

In tema di intermediazione finanziaria, la pluralità degli obblighi (di diligenza, di correttezza e trasparenza, di informazione, di evidenziazione dell'inadeguatezza dell'operazione che si va a compiere) previsti dagli art. 21, comma 1, lett. a) e b), D.Lgs. n. 58 del 1998, 28, comma 2, e 29 reg. Consob n. 11522 del 1998 (applicabile *ratione temporis*) e facenti capo ai soggetti abilitati a compiere operazioni finanziarie, convergono verso un fine unitario, consistente nel segnalare all'investitore, in relazione alla sua accertata propensione al rischio, la non adeguatezza delle operazioni di investimento che si accinge a compiere (c.d. *suitability rule*); tale segnalazione deve contenere specifiche indicazioni concernenti: 1) la natura e le caratteristiche peculiari del titolo, con particolare riferimento alla rischiosità del prodotto finanziario offerto; 2) la precisa individuazione del soggetto emittente, non essendo sufficiente la mera indicazione che si tratta di un "Paese emergente"; 3) il *rating* nel periodo di esecuzione dell'operazione ed il connesso rapporto rendimento/rischio; 4) eventuali carenze di informazioni circa le caratteristiche concrete del titolo (situazioni cc.dd. di *grey market*); 5) l'avvertimento circa il pericolo di un imminente *default* dell'emittente.

### ORIENTAMENTI GIURISPRUDENZIALI

<b>Conforme</b>	Cass., Sez. I, 29 ottobre 2010, n. 22147.
<b>Differme</b>	Cass., Sez. I, 6 marzo 2015, n. 4620.

#### La Corte (*omissis*).

Considerato in diritto

*omissis*

3. Con il terzo, quarto e sesto motivo di ricorso - che, per la loro evidente connessione, vanno esaminati congiuntamente - G.R. denuncia la violazione e falsa applicazione degli artt. 21, comma 1, lett. a) e b), D.Lgs. n. 58 del 1998, 28, comma 2, e 29 del Regolamento CONSOB 1 luglio 1998, n. 11522, 1337, 1338, 1374, 1375 e 1175 c.c., in relazione all'art. 360 c.p.c., comma 1, n. 3.

3.1. Il ricorrente lamenta di avere ricevuto dalla banca negoziatrice dei titoli (bonds argentini) acquistati - in violazione dell'art. 28, comma 2, del Regolamento CONSOB n. 11522 del 1998 - informazioni parziali ed incomplete circa la pericolosità dell'investimento in questione, non essendo stato informato né del rapporto rendimento/rischio relativo ai titoli in questione, né del rating assegnato all'emittente, e neppure del fatto che questi non fosse uno Stato estero, bensì un ente territoriale ad esso facente capo (Provincia di Buenos Aires), essendogli stato prospettato solo che la rischiosità dell'investimento sarebbe derivata dall'essere l'Argentina un "Paese emergente".

3.2. Di più, a fronte di una propensione al rischio "medio-bassa", l'istituto di credito resistente si sarebbe limitato a segnalare - nell'ordine di acquisto dei bonds argentini - che l'operazione non appariva adeguata e che, per tale ragione, non avrebbe voluto dare seguito all'ordine, ma di essere stato indotto a farlo in virtù della volontà ribadita per iscritto dal cliente, ai sensi dell'art. 29, comma 3, del

regolamento CONSOB n. 11522 del 1998. Sotto tale ultimo profilo, la Corte territoriale non avrebbe, peraltro, tenuto conto del fatto che l'esecuzione di detto ordine presupponeva comunque, ai sensi del citato art. 29, medesimo comma 3, una compiuta ed adeguata Informazione da parte della banca al cliente, in ordine alla non adeguatezza dell'operazione, dovendo, in mancanza, l'intermediaria astenersi dall'effettuare l'investimento, come testualmente prescrive lo stesso art. 29, comma 1.

3.3. Tale condotta dell'istituto di credito, oltre ad integrare una palese violazione delle succitate disposizioni del Regolamento CONSOB, si porrebbe, peraltro, in contrasto anche con il generale dovere di diligenza, correttezza e trasparenza, che il D.Lgs. n. 58 del 1998, art. 21, impone a tutti i soggetti abilitati al compimento dei servizi di investimento, derivandone, dunque, una palese responsabilità della banca nei confronti dell'odierno ricorrente, per il pregiudizio da lui sofferto.

3.4. Le censure sono fondate.

3.4.1. L'art. 21, comma 1 D.Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58, prevede, in via generale, che: "1. Nella prestazione dei servizi di investimento e accessori i soggetti abilitati devono: a) comportarsi con diligenza, correttezza e trasparenza, nell'interesse dei clienti e per l'integrità dei mercati; b) acquisire le informazioni necessarie dai clienti e operare in modo che essi siano sempre adeguatamente informati; (...)". Dispone, poi, l'art. 28 del Regolamento CONSOB n. 1522 del 1998 (abrogato con decorrenza dal 2 novembre 2007 dall'art. 113 del Regolamento CONSOB del 29 ottobre 2007 n. 16190, con il quale è stata attuata la Direttiva MIFID n. 2004/39/CE, ma applicabile

alla fattispecie concreta *ratione temporis*), che: “1. (...) 2. Gli intermediari autorizzati non possono effettuare o consigliare operazioni o prestare il servizio di gestione se non dopo aver fornito all'investitore informazioni adeguate sulla natura, sui rischi e sulle implicazioni della specifica operazione o del servizio, la cui conoscenza sia necessaria per effettuare consapevoli scelte di investimento o disinvestimento”.

Il successivo art. 29 del medesimo Regolamento stabilisce, infine, che: “1. Gli intermediari autorizzati si astengono dall'effettuare con o per conto degli investitori operazioni non adeguate per tipologia, oggetto, frequenza o dimensione. 2. Ai fini di cui al comma 1, gli intermediari autorizzati tengono conto delle informazioni di cui all'art. 28 e di ogni altra informazione disponibile in relazione ai servizi prestati. 3. Gli intermediari autorizzati, quando ricevono da un investitore disposizioni relative ad una operazione non adeguata, lo informano di tale circostanza e delle ragioni per cui non è opportuno procedere alla sua esecuzione.

Qualora l'investitore intenda comunque dare corso all'operazione, gli intermediari autorizzati possono eseguire l'operazione stessa solo sulla base di un ordine impartito per iscritto ovvero, nel caso di ordini telefonici, registrato su nastro magnetico o su altro supporto equivalente, in cui sia fatto esplicito riferimento alle avvertenze ricevute”.

3.4.2. Orbene, il suesposto quadro normativo di riferimento evidenzia, senza ombra di dubbio, che la pluralità degli obblighi facenti capo ai soggetti abilitati a compiere operazioni finanziarie (obbligo di diligenza, correttezza e trasparenza, obbligo di informazione, obbligo di evidenziare l'inadeguatezza dell'operazione che si va a compiere) convergono verso un fine unitario: segnalare all'investitore la non adeguatezza delle operazioni di acquisto di prodotti finanziari che si accinge a compiere (c.d. *suitability rule*).

Alla base di siffatta finalità sta, invero, la considerazione secondo cui ogni investitore razionale è avverso al rischio, sicché il medesimo, a parità di rendimento, sceglierà l'investimento meno aleatorio ed, a parità di alea, quello più redditizio, se non si asterrà perfino dal compiere l'operazione, ove l'alea dovesse superare la sua propensione al rischio. La scelta tra differenti opportunità di investimento è, quindi, essenzialmente un problema di raccolta e di valutazione di informazioni, ovvero di ogni dato sulla natura dello strumento finanziario, sui suoi emittenti, sul suo rendimento e sull'economia nel suo complesso, compresa l'informativa circa l'eventuale sussistenza, con riferimento alla singola operazione da porre in essere, di una situazione di c.d. *grey market*, ovvero di carenza di informazioni circa le caratteristiche concrete del titolo ed il rating del prodotto finanziario nel periodo in considerazione, o - addirittura - di una situazione di imminente default economico dell'ente o dello Stato emittente. Ed è evidente che, essendo le informazioni finanziarie complesse e costose, nei rapporti di intermediazione finanziaria le imprese di investimento posseggono frammenti informativi diversi e superiori rispetto a quelli a disposizione degli investitori, o da essi acquisibili.

Da tali considerazioni discende, dunque, la necessità che - come si dirà in prosieguo - l'operato della banca o dell'intermediario finanziario sia, nell'evidenziare l'eventuale non adeguatezza dell'operazione, altamente professionale, prudente e diligente.

3.4.3. Nel senso dell'unitaria finalizzazione degli obblighi dei soggetti autorizzati a compiere le operazioni in parola a consentire la c.d. *suitability rule*, depone, del resto, il richiamo che l'art. 29, comma 2, del Regolamento n. 11522 del 1998 opera al precedente art. 28, sancendo che “ai fini di cui al comma 1” - ossia per stabilire se l'operazione sia, o meno, adeguata, dovendo in caso di inadeguatezza dell'operazione l'intermediario astenersi dal compierla - gli intermediari autorizzati tengono conto delle informazioni di cui all'art. 28 e di ogni altra informazione disponibile in relazione ai servizi prestati”. È di chiara evidenza, pertanto, che l'obbligo di informazione (art. 21 D.Lgs. n. 58 del 1998 e art. 28, del Regolamento n. 11522 del 1998) e l'obbligo di segnalare la non adeguatezza dell'operazione e di indicare “le ragioni per cui non è opportuno procedere alla sua esecuzione” (art. 29 del Regolamento cit.), confluiscono nell'unitario obbligo di diligenza, di correttezza e di trasparenza dell'intermediario finanziario, sanciti dall'art. 21 D.Lgs. n. 58 del 1998.

3.4.4. In tal senso si è, peraltro, già da tempo espressa la giurisprudenza di questa Corte, laddove ha affermato che, in tema di servizi di investimento, la banca intermediaria, prima di effettuare operazioni, ha l'obbligo di fornire all'investitore un'informazione adeguata in concreto, tale cioè da soddisfare le specifiche esigenze del singolo rapporto, in relazione alle caratteristiche personali e alla situazione finanziaria del cliente, e, a fronte di un'operazione non adeguata, può darvi corso soltanto a seguito di un ordine impartito per iscritto dall'investitore in cui sia fatto esplicito riferimento alle avvertenze ricevute (cfr. Cass. 17340/2008; Cass. 22147/2010).

A tal fine, si è - tuttavia - osservato che la dichiarazione resa dai cliente, su modulo predisposto dalla banca e da lui sottoscritto, in ordine alla propria consapevolezza, conseguente alle informazioni ricevute, della rischiosità dell'investimento suggerito e sollecitato dalla banca (nella specie in “bond” argentini) e della inadeguatezza dello stesso rispetto al suo profilo d'investitore, non può - di certo - costituire dichiarazione confessoria, in quanto è rivolta alla formulazione di un giudizio e non all'affermazione di scienza e verità di un fatto obiettivo (Cass. 6142/2012). Tale dichiarazione può, al più, comprovare l'avvenuto assolvimento degli obblighi di informazione incombenti sull'intermediario, sempre che sia corredata da una, sia pure sintetica, indicazione delle caratteristiche del titolo, in relazione al profilo dell'investitore ed alla sua propensione al rischio, tali da poterne sconsigliare l'acquisto, come nel caso in cui venga indicato nella dichiarazione che si tratti di titolo non quotato o emesso da soggetto in gravi condizioni finanziarie (Cass. 4620/2015).

3.4.5. Tutto ciò premesso, va rilevato che nel caso di specie dall'esame degli atti si evince, per contro, che la Banca Agricola Mantovana s.p.a. si è limitata - come accertato dalla stessa sentenza di appello - a rendere noto

all'investitore quanto segue: "con riferimento alle informazioni acquisite (...) la banca segnala che la presente operazione non appare adeguata e per tale ragione non intende dar seguito all'ordine". A fronte di tale segnalazione scritta che l'operazione doveva considerarsi inadeguata (ex art. 29 del Regolamento), il cliente avrebbe, nondimeno, confermato "espressamente la volontà ad effettuare l'operazione". Orbene, è di tutta evidenza che detta segnalazione di inadeguatezza dell'operazione è del tutto generica, non contenendo indicazione alcuna circa ipotetiche avvertenze che il G. abbia ricevute dalla banca, in ordine alla natura del titolo, al suo emittente, al rating nel periodo di esecuzione dell'operazione, ed alla sussistenza di eventuali situazioni di grey market o di default dell'emittente, ai fini suindicati. Non possono, invero, considerarsi sufficienti, a garantire il rispetto delle prescrizioni di cui ai menzionati artt. 28 e 29 del Regolamento CONSOB n. 11522 del 1998, il fatto che risulti acquisito in causa che la banca aveva informato il G. della rischiosità dell'investimento perché emesso da un "Paese emergente", ben potendo esservi Paesi emergenti i cui titoli sono connotati da un rating adeguato, nonché la generica dichiarazione contenuta nell'ordine di acquisto, nella quale l'istituto di credito si limitava a segnalare "che la presente operazione non appare adeguata", in relazione al profilo finanziario del cliente, "e per tale ragione non intende dar seguito all'ordine", eseguito, peraltro, su disposizione scritta dell'investitore. Si tratta, infatti, - com'è del tutto evidente - di avvertenze affatto generiche, come tali inadeguate a concretare l'adempimento dei complessi obblighi gravanti sull'intermediario finanziario. Tale carenza informativa assume, peraltro, particolare rilievo nel caso di specie, considerato che: 1) si trattava, come dianzi detto, di titoli di una Paese prossimo al default finanziario, e per di più emessi, non dallo Stato, bensì da un ente locale territoriale; 2) la propensione al rischio del G., come accertato anche dal giudice di appello, era medio-bassa; 3) il cliente investiva nell'operazione - come si evince anche dalla sentenza impugnata - la totalità dei propri risparmi.

Tali considerazioni avrebbero dovuto, pertanto, indurre la banca a tenere una condotta particolarmente oculata, diligente e prudente, astenendosi perfino dal compiere l'operazione in discussione, come impone l'art. 29, comma 1, del Regolamento succitato, ad onta della conferma scritta della volontà dell'investitore di effettuare comunque l'operazione.

3.4.6. Ed invero, il comportamento della ricorrente non può, nella specie, ritenersi giustificato dal fatto che, a fronte della segnalazione di inadeguatezza dell'operazione - peraltro, come dianzi detto, del tutto priva di riferimenti alle informazioni date al cliente - quest'ultimo abbia ribadito per iscritto la sua volontà di effettuare l'operazione.

3.4.6.1. Va, difatti, osservato, al riguardo, che - secondo la più recente giurisprudenza di questa Corte ed alla quale si intende dare continuità - in tema di gestione di patrimonio mobiliare, è configurabile la responsabilità dell'intermediario finanziario che abbia dato corso ad un ordine,

ancorché vincolante, ricevuto da un cliente non professionale, concernente un investimento particolarmente rischioso. La professionalità del primo, su cui il secondo abbia ragionevolmente fatto affidamento in considerazione dello speciale rapporto contrattuale tra essi intercorrente, gli impone, invero, di valutare comunque l'adeguatezza di quell'operazione rispetto ai parametri di gestione concordati, con facoltà di recedere dall'incarico, per giusta causa, ai sensi dell'art. 1722 c.c., comma 1, n. 3, e art. 1727 c.c., comma 1, qualora non ravvisi tale adeguatezza.

È bensì vero, infatti, che, a differenza dell'art. 8, lett. e) L. n. 1 del 1991, ("il cliente può impartire istruzioni vincolanti sulle operazioni da effettuare salvo il diritto di recesso della società ai sensi dell'art. 1727 c.c."), l'art. 24, comma 1, lett. b), - nel testo vigente *ratione temporis*, precedente la novella introdotta dall'art. 4, D.Lgs. 17 settembre 2007, n. 164, - non ha fatto espressamente salvo il diritto di recesso del gestore ai sensi dell'art. 1727 c.c. Tuttavia, secondo la dottrina e la giurisprudenza di questa Corte, ciò non significa che le istruzioni del cliente siano in ogni caso vincolanti, posto che deve tenersi conto del più ampio diritto di recesso attribuito all'intermediario dall'art. 24, comma 1, lett. d), (nel testo vigente *ratione temporis*), esercitabile anche in presenza di ordini chiaramente rischiosi, idonei ad integrare gli estremi della giusta causa di recesso, ai sensi dell'art. 1727 c.c., comma 1 (cfr. Cass. 7922/2015; 12262/2015). 3.4.6.2. E, del resto, come si è in precedenza rilevato, la dichiarazione del cliente, contenuta nell'ordine di acquisto di un prodotto finanziario, quand'anche - ipotesi non ricorrente nel caso concreto - il medesimo dia atto di avere ricevuto le informazioni necessarie e sufficienti ai fini della completa valutazione del "grado di rischiosità", non può essere comunque qualificata come confessione stragiudiziale, essendo a tal fine necessaria la consapevolezza e volontà di ammettere un fatto specifico sfavorevole per il dichiarante e favorevole all'altra parte, che determini la realizzazione di un obiettivo pregiudiziale. Siffatta dichiarazione è, inoltre, inadeguata ad assolvere gli obblighi informativi prescritti dagli artt. 21 D.Lgs. n. 58 del 1998, e 28 del Reg. Consob n. 11522 del 1998, integrando la stessa un'affermazione del tutto riassuntiva e generica circa l'avvenuta completezza dell'informazione sottoscritta dal cliente (Cass. 11412/2012).

3.4.7. A tutto quanto suesposto va, dipoi, soggiunto che è certamente significativo dell'intento di accentuare i profili di responsabilità degli intermediari finanziari, il fatto che l'evoluzione legislativa - per l'influenza di determinazioni assunte a livello comunitario - si sia posta nell'ottica di ampliare notevolmente i parametri di valutazione della correttezza informativa, da parte degli operatori del settore, da fornirsi ai clienti in sede di conclusione delle operazioni di investimento finanziario. Basti citare in proposito - ma una ben più (unga, dettagliata ed analitica indicazione degli specifici obblighi informativi è contenuta negli articoli successivi - l'art. 27 del Regolamento CONSOB del 29 ottobre 2007, n. 16190, con il quale è stata attuata la Direttiva MIFID n. 2004/39/CE, a norma

del quale “1. Tutte le informazioni, comprese le comunicazioni pubblicitarie e promozionali, indirizzate dagli intermediari a clienti o potenziali clienti devono essere corrette, chiare e non fuorvianti. Le comunicazioni pubblicitarie e promozionali sono chiaramente identificabili come tali. 2. Gli intermediari forniscono ai clienti o potenziali clienti, in una forma comprensibile, informazioni appropriate affinché essi possano ragionevolmente comprendere la natura del servizio di investimento e del tipo specifico di strumenti finanziari interessati e i rischi ad essi connessi e, di conseguenza, possano prendere le decisioni in materia di investimenti in modo consapevole. Tali informazioni, che possono essere fornite in formato standardizzato, si riferiscono: a) all’impresa di investimento e ai relativi servizi; b) agli strumenti finanziari e alle strategie di investimento proposte, inclusi opportuni orientamenti e avvertenze sui rischi associati agli investimenti relativi a tali strumenti o a determinate strategie di investimento; c) alle sedi di esecuzione, e d) ai costi e oneri connessi”. Si è evidentemente in presenza di una presa di coscienza, da parte del legislatore nazionale - sulla scorta di

sollecitazioni di rango europeo -, dell’estrema delicatezza e complessità delle operazioni di investimento che si vanno a compiere da parte di soggetti che, nella quasi totalità dei casi, sono del tutto ignari ed inconsapevoli dei rischi, spesso assai elevati, che possono incontrare nell’investire i propri risparmi nell’acquisto di titoli non affidabili.

3.4.8. Nel caso concreto, la banca intermediaria - ad onta di tutte le carenze informative e comportamentali suesposte - si è, nondimeno, determinata a compiere l’operazione, sebbene - come risulta dalla stessa sentenza impugnata - si fosse in presenza di un investimento ad alto rischio, concernente un’emittente in situazione di imminente default economico, avente ad oggetto una somma molto elevata, e - per di più - sulla base della generica indicazione che l’investimento non era adeguato, essendo l’emittente un “Paese emergente”.

3.5. Per tutte le considerazioni che precedono, i motivi di ricorso in esame, in quanto pienamente fondati, non possono, pertanto, che essere accolti. **(omissis).**

**Cassazione Civile, Sez. I, 9 febbraio 2016, n. 2535 - Pres. Di Palma - Rel. Valitutti - P.M. Zeno (conf.) - Intesa Sanpaolo s.p.a. (avv.ti Gargani, Tavormina) c. B. S. e C. D. (avv.ti Monaco, C.M. Esini, Da Villa, P. Esini)**

**In tema di gestione di patrimonio mobiliare, è configurabile la responsabilità dell’intermediario finanziario che abbia dato corso a un ordine, ancorché vincolante, ricevuto da un cliente non professionale, concernente un investimento particolarmente rischioso.**

**ORIENTAMENTI GIURISPRUDENZIALI**

<b>Conforme</b>	Cass., Sez. I, 17 aprile 2015, n. 7922; Cass., Sez. I, 12 giugno 2015, n. 12262; Cass., Sez. I, 26 gennaio 2016, n. 1376.
<b>Difforme</b>	Non si rinvencono precedenti editi nei medesimi termini.

**La Corte (omissis).**

Considerato in diritto

1. Con il primo, secondo e terzo motivo di ricorso - che, per la loro evidente connessione, vanno esaminati congiuntamente - Intesa Sanpaolo s.p.a. denuncia la violazione e falsa applicazione degli artt. 21, comma 1, lett. b) D.Lgs. n. 58 del 1998, 28, comma 2, e 29, comma 3, del Regolamento CONSOB 1 luglio 1998, n. 11522, nonché l’omessa, insufficiente e contraddittoria motivazione su un punto decisivo della controversia, in relazione all’art. 360 c.p.c., comma 1, nn. 3 e 5, (nel testo applicabile *ratione temporis*).

1.1. La ricorrente si duole, anzitutto, del fatto che - in violazione del disposto di cui agli artt. 21 D.Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58, 28 e 29 del Regolamento CONSOB n. 11522 del 1998 - la Corte di appello abbia applicato all’obbligo di adeguatamente informare il cliente circa la natura ed i rischi dell’investimento che si accinge a fare,

sancito dall’art. 28, del Regolamento succitato, la disciplina dettata per il diverso obbligo di segnalazione per iscritto dell’inadeguatezza dell’operazione, previsto dall’art. 29, del medesimo Regolamento.

1.2. Il giudice di appello avrebbe, inoltre, interpretato erroneamente il contenuto dell’obbligo di adeguatamente informare il cliente circa la specifica operazione di investimento, ritenendo, in primo luogo, che tale informativa dovesse essere fornita per iscritto, laddove l’art. 28 cit. non prevede affatto tale onere di forma, e ritenendo, in secondo luogo, che detta informativa debba essere “specificata”, laddove “adeguatezza” delle informazioni, unico parametro della correttezza dell’operato dell’intermediario finanziario preso in considerazione dal legislatore, non sarebbe esclusa per il fatto che esse siano fornite in modo sintetico, o addirittura generico, purché la loro essenzialità sia idonea - e lo sarebbe nel caso concreto, ad avviso della ricorrente - a fornire all’investitore i dati indispensabili per effettuare scelte consapevoli.

1.3. Sul piano motivazionale, la Corte territoriale non avrebbe, infine, valutato che l'avvertimento circa la "mancanza di garanzia di conservazione del capitale" sarebbe stato accompagnato, nella specie, dalla segnalazione scritta - operata dall'istituto di credito - che l'operazione doveva considerarsi inadeguata, ai sensi dell'art. 29 cit., atteso che i clienti non avevano fornito le informazioni sul loro profilo finanziario, e che - nondimeno - i medesimi avevano confermato la loro intenzione di dare corso all'operazione di investimento. Ed inoltre, nel ritenere sussistente la violazione dei predetti obblighi informativi, il giudice di seconde cure non avrebbe considerato che l'elevata esperienza finanziaria dei B., dimostrata dalla notevole quantit  di investimenti mobiliari in titoli "a rischio", era comunque tale da evidenziare "un profilo finanziario speculativo-dinamico dei clienti" e, di conseguenza, la loro assoluta capacit  di rendersi conto dei profili di rischio dell'operazione che andavano a compiere.

1.4. Le censure suesposte sono infondate.

1.4.1. L'art. 21, comma 1 D.Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58, prevede, in via generale, che: "1. Nella prestazione dei servizi di investimento e accessori i soggetti abilitati devono: a) comportarsi con diligenza, correttezza e trasparenza, nell'interesse dei clienti e per l'integrit  dei mercati; b) acquisire le informazioni necessarie dai clienti e operare in modo che essi siano sempre adeguatamente informati; (...)". Dispone, poi, l'art. 28 del Regolamento CONSOB n. 1522 del 1998 (abrogato con decorrenza dal 2 novembre 2007 dall'art. 113 del Regolamento CONSOB del 29 ottobre 2007 n. 16190, con il quale   stata attuata la Direttiva MIFID n. 2004/39/CE, ma applicabile alla fattispecie concreta *ratione temporis*), che: "1. (...). 2. Gli intermediari autorizzati non possono effettuare o consigliare operazioni o prestare il servizio di gestione se non dopo aver fornito all'investitore informazioni adeguate sulla natura, sui rischi e sulle implicazioni della specifica operazione o del servizio, la cui conoscenza sia necessaria per effettuare consapevoli scelte di investimento o disinvestimento".

Il successivo art. 29 del medesimo Regolamento stabilisce, infine, che: "1. Gli intermediari autorizzati si astengono dall'effettuare con o per conto degli investitori operazioni non adeguate per tipologia, oggetto, frequenza o dimensione. 2. Ai fini di cui al comma 1, gli intermediari autorizzati tengono conto delle informazioni di cui all'art. 28 e di ogni altra informazione disponibile in relazione ai servizi prestati. 3. Gli intermediari autorizzati, quando ricevono da un investitore disposizioni relative ad una operazione non adeguata, lo informano di tale circostanza e delle ragioni per cui non   opportuno procedere alla sua esecuzione.

Qualora l'investitore intenda comunque dare corso all'operazione, gli intermediari autorizzati possono eseguire l'operazione stessa solo sulla base di un ordine impartito per iscritto ovvero, nel caso di ordini telefonici, registrato su nastro magnetico o su altro supporto equivalente, in cui sia fatto esplicito riferimento alle avvertenze ricevute".

1.4.2. Orbene, il suesposto quadro normativo di riferimento evidenzia, senza ombra di dubbio, che la pluralit 

degli obblighi facenti capo ai soggetti abilitati a compiere operazioni finanziarie (obbligo di diligenza, correttezza e trasparenza, obbligo di informazione, obbligo di evidenziare l'inadeguatezza dell'operazione che si va a compiere) - al contrario di quanto sostenuto dalla banca istante - convergono verso un fine unitario: segnalare all'investitore la non adeguatezza delle operazioni di acquisto di prodotti finanziari che si accinge a compiere (c.d. *suitability rule*). Alla base di siffatta finalit  sta, invero, la considerazione secondo cui ogni investitore razionale   avverso al rischio, sicch  il medesimo, a parit  di rendimento, sceglier  l'investimento meno aleatorio ed, a parit  di alea, quello pi  redditizio, se non si asterr  perfino dal compiere l'operazione, ove l'alea dovesse superare la sua propensione al rischio.

La scelta tra differenti opportunit  di investimento  , quindi, essenzialmente un problema di raccolta e di valutazione di informazioni, ovvero di ogni dato sulla natura dello strumento finanziario, sul suo emittente, sul suo rendimento e sull'economia nel suo complesso, compresa l'informativa circa l'eventuale sussistenza, con riferimento alla singola operazione da porre in essere, di una situazione di c.d. *grey market*, ovverosia di carenza di informazioni circa le caratteristiche concrete del titolo ed il rating del prodotto finanziario nel periodo in considerazione, o - addirittura - di una situazione di imminente default economico dell'ente o dello Stato emittente. Ed   evidente che, essendo le informazioni finanziarie complesse e costose, nei rapporti di intermediazione finanziaria le imprese di investimento posseggono frammenti informativi diversi e superiori rispetto a quelli a disposizione degli investitori, o da essi acquisibili. Da tali considerazioni discende, dunque, la necessit  che - come si dir  in prosieguo - l'operato della banca o dell'intermediario finanziario sia, nell'evidenziare l'eventuale non adeguatezza dell'operazione, altamente professionale, prudente e diligente.

1.4.3. Nel senso dell'unitaria finalizzazione degli obblighi dei soggetti autorizzati a compiere le operazioni in parola a consentire la c.d. *suitability rule*, depone, del resto, il richiamo che l'art. 29, comma 2, del Regolamento n. 11522 del 1998 opera al precedente art. 28, sancendo che "ai fini di cui al comma 1" - ossia per stabilire se l'operazione sia, o meno, adeguata, dovendo in caso di inadeguatezza dell'operazione l'intermediario astenersi dal compierla - "gli intermediari autorizzati tengono conto delle informazioni di cui all'art. 28 e di ogni altra informazione disponibile in relazione ai servizi prestati".   di chiara evidenza, pertanto, che l'obbligo di informazione (art. 21, D.Lgs. n. 58 del 1998, e art. 28 del Regolamento n. 11522 del 1998) e l'obbligo di segnalare la non adeguatezza dell'operazione e di indicare "le ragioni per cui non   opportuno procedere alla sua esecuzione" (art. 29 del Regolamento cit.), confluiscono nell'unitario obbligo di diligenza, di correttezza e di trasparenza dell'intermediario finanziario, sancito dall'art. 21 D.Lgs. n. 58 del 1998.

1.4.4. In tal senso si  , peraltro, gi  da tempo espressa la giurisprudenza di questa Corte, laddove ha affermato che, in tema di servizi di investimento, la banca intermediaria,

prima di effettuare operazioni, ha l'obbligo di fornire all'investitore "un'informazione adeguata in concreto", tale cioè da soddisfare le specifiche esigenze del singolo rapporto, in relazione alle caratteristiche personali e alla situazione finanziaria del cliente, e, a fronte di un'operazione non adeguata, può darvi corso soltanto a seguito di un ordine impartito per iscritto dall'investitore in cui sia fatto esplicito riferimento alle avvertenze ricevute (cfr. Cass. 17340/2008; Cass. 22147/2010). A tal fine, si è - tuttavia - osservato che la dichiarazione resa dal cliente, su modulo predisposto dalla banca e da lui sottoscritto, in ordine alla propria consapevolezza, conseguente alle informazioni ricevute, della rischiosità dell'investimento suggerito e sollecitato dalla banca (nella specie in obbligazioni Cirio) e della inadeguatezza dello stesso rispetto al suo profilo d'investitore, non può - di certo - costituire dichiarazione confessoria, in quanto è rivolta alla formulazione di un giudizio e non all'affermazione di scienza e verità di un fatto obiettivo (Cass. 6142/2012). Tale dichiarazione può, al più, comprovare l'avvenuto assolvimento degli obblighi di informazione incombenti sull'intermediario, sempre che sia corredata da una, sia pure sintetica, indicazione delle caratteristiche del titolo, in relazione al profilo dell'investitore ed alla sua propensione al rischio, tali da poterne scongiurare l'acquisto, come nel caso in cui venga indicato nella dichiarazione che si tratti di titolo non quotato o emesso da soggetto in gravi condizioni finanziarie (Cass. 4620/2015).

1.4.5. Tutto ciò premesso, nel caso di specie dall'esame degli atti si evince, per contro, che l'allora Banco Ambrosiano Veneto (oggi Intesa Sanpaolo s.p.a.) si era limitato - come accertato dalla sentenza di appello (p. 5) - alla generica dichiarazione, rivolta agli investitori, secondo cui "non esiste alcuna garanzia di mantenere invariato il valore dell'investimento", e che, a fronte della segnalazione scritta che l'operazione doveva considerarsi inadeguata (art. 29 del Regolamento), i medesimi avrebbero dichiarato: "malgrado sia stato avvisato che la disposizione di cui sopra è stata giudicata non adeguata a seguito del rifiuto da me espresso di fornire informazioni confermo comunque la mia intenzione di dare corso a detta operazione". Orbene, è di tutta evidenza che detta segnalazione di inadeguatezza dell'operazione non contiene indicazione alcuna delle eventuali specifiche avvertenze ricevute dalla banca, circa la natura ed alle caratteristiche del titolo, il suo emittente, il rating nel periodo di esecuzione dell'operazione, ed eventuali situazioni di *grey market* o di *default* dell'emittente, ai fini suindicati. E tali informazioni economiche erano, nella specie, tanto più necessarie in quanto il crollo delle obbligazioni Cirio era imminente, al momento in cui l'ordine di acquisto veniva emesso dai clienti.

1.4.6. Né può ritenersi che all'operatività di detto obbligo di diligenza e di trasparenza - diretto a consentire all'investitore di compiere un'operazione adeguata e consapevole - sia di ostacolo il fatto che il cliente abbia in precedenza acquistato altri titoli a rischio, perché ciò non basta a renderlo operatore qualificato ai sensi della normativa regolamentare dettata dalla Consob. Ed invero, nella

specifica materia dei contratti di intermediazione finanziaria, la qualità di operatore qualificato ha un preciso contenuto tecnico giuridico, espressamente disciplinato dall'art. 31, comma 2, del regolamento Consob 1 luglio 1998, n. 11522, che non può, pertanto, essere integrato dal mero riferimento all'entità del patrimonio dell'investitore ed alle sue attitudini imprenditoriali (Cass. 17333/2015). 1.4.7. E neppure il comportamento della ricorrente può ritenersi giustificato dal fatto che, a fronte della segnalazione di inadeguatezza dell'operazione - peraltro, come dianzi detto, del tutto prova di riferimenti alle informazioni date ai clienti - questi ultimi avevano ribadito per iscritto la loro volontà di effettuare l'operazione.

1.4.7.1. Va, difatti, osservato, al riguardo, che - secondo la più recente giurisprudenza di questa Corte ed alla quale si intende dare continuità - in tema di gestione di patrimonio mobiliare, è configurabile la responsabilità dell'intermediario finanziario che abbia dato corso ad un ordine, ancorché vincolante, ricevuto da un cliente non professionale, concernente un investimento particolarmente rischioso. La professionalità del primo, su cui il secondo abbia ragionevolmente fatto affidamento in considerazione dello speciale rapporto contrattuale tra essi intercorrente, gli impone, invero, di valutare comunque l'adeguatezza di quell'operazione rispetto ai parametri di gestione concordati, con facoltà di recedere dall'incarico, per giusta causa, ai sensi dell'art. 1722 c.c., comma 1, n. 3, e art. 1727 c.c., comma 1, qualora non ravvisi tale adeguatezza.

È bensì vero, infatti, che, a differenza dell'art. 8, lett. e), L. n. 1 del 1991 ("il cliente può impartire istruzioni vincolanti sulle operazioni da effettuare salvo il diritto di recesso della società ai sensi dell'art. 1727 c.c."), l'art. 24, D.Lgs. n. 58 del 1998, comma 1, lett. b), - nel testo vigente *ratione temporis*, precedente la novella introdotta dall'art. 4, D.Lgs. 17 settembre 2007, n. 164, - non ha fatto espressamente salvo il diritto di recesso del gestore ai sensi dell'art. 1727 c.c. Tuttavia - come hanno concordemente osservato la migliore dottrina e la giurisprudenza di questa Corte - ciò non significa che le istruzioni del cliente siano in ogni caso vincolanti, posto che deve tenersi conto del più ampio diritto di recesso attribuito all'intermediario dall'art. 24, comma 1, lett. d), (nel testo vigente *ratione temporis*), esercitabile anche in presenza di ordini chiaramente rischiosi, idonei ad integrare gli estremi della giusta causa di recesso, ai sensi dell'art. 1727 c.c., comma 1, (cfr. Cass. 7922/2015; 12262/2015).

1.4.7.2. E, del resto, come si è in precedenza rilevato, la dichiarazione del cliente, contenuta nell'ordine di acquisto di un prodotto finanziario, quand'anche - ipotesi non ricorrente nel caso concreto - il medesimo dia atto di avere ricevuto le informazioni necessarie e sufficienti ai fini della completa valutazione del "grado di rischiosità", non può essere comunque qualificata come confessione stragiudiziale, essendo a tal fine necessaria la consapevolezza e volontà di ammettere un fatto specifico sfavorevole per il dichiarante e favorevole all'altra parte, che determini la realizzazione di un obiettivo pregiudiziale. Siffatta dichiarazione è, peraltro, altresì inidonea ad assolvere gli obblighi informativi prescritti dall'art. 21 D.Lgs. n. 58 del 1998,

e 28 del Reg. Consob n. 11522 del 1998, integrando la stessa un'affermazione del tutto riassuntiva e generica circa l'avvenuta completezza dell'informazione sottoscritta dal cliente (Cass. 11412/2012).

1.4.8. A tutto quanto suesposto va, dipoi, soggiunto che   certamente significativo dell'intento di accentuare i profili di responsabilit  degli intermediari finanziari, il fatto che l'evoluzione legislativa - per l'influenza di determinazioni assunte a livello comunitario - si sia posta nell'ottica di ampliare notevolmente i parametri di valutazione della correttezza informativa, da parte degli operatori del settore, da fornirsi ai clienti in sede di conclusione delle operazioni di investimento finanziario. Basti citare in proposito - ma una ben pi  lunga, dettagliata ed analitica indicazione degli specifici obblighi informativi   contenuta negli articoli successivi - l'art. 27 del Regolamento CONSOB del 29 ottobre 2007, n. 16190, con il quale   stata attuata la Direttiva MIFID n. 2004/39/CE, a norma del quale "1. Tutte le informazioni, comprese le comunicazioni pubblicitarie e promozionali, indirizzate dagli intermediari a clienti o potenziali clienti devono essere corrette, chiare e non fuorvianti. Le comunicazioni pubblicitarie e promozionali sono chiaramente identificabili come tali. 2. Gli intermediari forniscono ai clienti o potenziali clienti, in una forma comprensibile, informazioni appropriate affin  essi possano ragionevolmente comprendere la natura del servizio di investimento e del tipo specifico di strumenti finanziari interessati e i rischi ad essi connessi e, di conseguenza, possano prendere le decisioni in materia di investimenti in modo consapevole. Tali informazioni, che possono essere fornite in formato standardizzato, si riferiscono: a) all'impresa di investimento e ai relativi servizi; b) agli strumenti finanziari e alle strategie di investimento proposte, inclusi opportuni orientamenti e avvertenze sui rischi associati agli investimenti relativi a tali strumenti o a determinate strategie di investimento; c) alle sedi di esecuzione, e d) ai costi e oneri connessi". Si   evidentemente in presenza di una presa di coscienza, da parte del legislatore nazionale - sulla scorta di sollecitazioni di rango europeo -, dell'estrema delicatezza e complessit  delle operazioni di investimento che si vanno a compiere da parte di soggetti che, nella quasi totalit  dei casi, sono scarsamente consapevoli dei rischi, spesso assai elevati, che possono incontrare nell'investire i propri risparmi nell'acquisto di titoli non affidabili.

1.4.9. Nel caso concreto, la banca intermediaria - ad onta di tutte le carenze informative e comportamentali suesposte - si  , nondimeno, determinata a compiere l'operazione, sebbene - come risulta dalla stessa sentenza impugnata - si fosse in presenza di un investimento ad alto rischio, concernente un'emittente in situazione di imminente default economico, avente ad oggetto una somma molto elevata, e - per di pi  - sulla base di una indicazione di rischio del tutto generica.

1.5. Per tutte le considerazioni che precedono, i motivi di ricorso in esame non possono, pertanto, trovare accoglimento.

2. Con il quarto motivo di ricorso, Intesa Sanpaolo s.p.a. denuncia la violazione e falsa applicazione dell'art. 1223

c.c., nonch  l'omessa motivazione su un punto decisivo della controversia, in relazione all'art. 360 c.p.c., comma 1, nn. 3 e 5.

2.1. Avrebbe errato la Corte di Appello nel ritenere comprovato il nesso causale tra l'inadempimento della banca agli obblighi informativi per cui   causa - anche a volerlo ritenere sussistente, in via di mera ipotesi - ed il danno sofferto dai coniugi B., laddove il consistente numero di acquisto di titolo ad alto rischio posto in essere dai medesimi avrebbe dovuto indurre il giudice di seconde cure a ritenere che gli investitori avrebbero comunque effettuato l'operazione prescindendo dall'informativa sulla rischiosit  del titolo, ovvero sia quand'anche i B. fossero stati correttamente informati della rischiosit  dell'investimento che andavano a porre in essere.

2.2. Senonch , va - per contro - osservato al riguardo che, nel giudizio di risarcimento del danno proposto da un risparmiatore, il giudice di merito, per assolvere l'intermediario finanziario dalla responsabilit  conseguente alla violazione degli obblighi informativi previsti dalla legge, non pu  fermarsi alla constatazione della mancanza della prova della sua negligenza ovvero dell'inadempimento, ma deve accertare se sussista effettivamente la prova positiva della sua diligenza e dell'adempimento delle obbligazioni poste a suo carico. In mancanza di tale prova, che   a carico dell'intermediario fornire (art. 23, u.c. D.Lgs. n. 58 del 1998), questi sar , pertanto, tenuto al risarcimento degli eventuali danni causati al risparmiatore (Cass. 18039/2012), che devono, di conseguenza, considerarsi - in difetto di prove di segno contrario da parte dell'intermediario - in nesso di causalit  con la predetta condotta inadempiente. Pertanto, ai fini della risarcibilit  del danno subito,   sufficiente che l'investitore alleggi da parte della banca o dell'intermediario finanziario l'inadempimento delle obbligazioni poste a loro carico dal D.Lgs. n. 58 del 1998, art. 21, (integrato dalla normativa secondaria) e che provi che il pregiudizio lamentato consegua a siffatto inadempimento, incombendo, per contro, sull'intermediario l'onere di dimostrare d'aver rispettato i dettami di legge e di avere agito con la specifica diligenza richiesta (Cass. 22147/2010; Cass. 4620/2015).

2.3. Orbene, nel caso concreto, la Corte di Appello, dopo avere accertato la sussistenza di una condotta inadempiente della banca, ha altres  affermato che il danno risarcibile sofferto dai coniugi B. era da ascrivere alla stessa ("deve conseguentemente essere accolta (...) stante l'accertato inadempimento dell'intermediario agli obblighi comportamentali previsti a suo carico (...) la domanda di condanna della banca appellata al risarcimento del danno"). Sicch  deve ritenersi in concreto accertata la riconducibilit , sul piano causale, del pregiudizio subito dagli investitori all'inadempimento da parte della banca ai suindicati obblighi sulla medesima incumbenti.

2.4. Questa Corte ha, peraltro, altres  affermato, in proposito, che, qualora l'intermediario abbia dato corso all'acquisto di titoli ad alto rischio senza adempiere ai propri obblighi informativi nei confronti del cliente, e questi non rientri - come nel caso di specie - in alcuna

delle categorie d'investitore qualificato o professionale previste dalla normativa di settore, non è neppure configurabile un concorso di colpa del medesimo cliente nella produzione del danno per non essersi egli stesso informato tramite la stampa della rischiosità dei titoli acquistati. Ed infatti, lo speciale rapporto contrattuale che intercorre tra il cliente e l'intermediario implica un grado

di affidamento del primo nella professionalità del secondo che non può essere sostituito dall'onere per lo stesso cliente di assumere direttamente informazioni da altra fonte (Cass. 29864/2011).

2.5. Per tali ragioni, dunque, il mezzo in esame deve essere rigettato.

(*omissis*).

## Gli obblighi informativi dell'intermediario finanziario tra nullità e responsabilità

di Giulio Fanciacesi (\*)

Il contributo analizza il contenuto degli obblighi di condotta che la normativa di settore pone a carico degli intermediari finanziari, con specifico riguardo agli obblighi d'informazione, per poi passare in rassegna le conseguenze della loro trasgressione alla luce delle categorie civilistiche. Considerato che già da un po' di tempo la giurisprudenza è concorde nel ritenere che il venire meno dell'intermediario finanziario all'obbligo di informare il risparmiatore sulle caratteristiche delle operazioni che egli desidera effettuare determini non già la nullità del contratto che a tal fine viene concluso, ma sia unicamente fonte di responsabilità contrattuale/precontrattuale per l'intermediario, le sentenze che si commentano precisano i presupposti del sorgere di tale responsabilità quando essa dipenda dall'aver effettuato, per conto del cliente, investimenti inadeguati poiché troppo rischiosi.

### 1. Le due pronunce e le questioni giuridiche sollevate

Le sentenze in commento si riferiscono a vicende ben note alla cronaca recente, non solo giuridica, e si collocano nel contesto del vasto contenzioso giudiziario originato soprattutto tra la fine degli anni Novanta dello scorso secolo e l'inizio degli anni Duemila dalla prassi delle banche di suggerire a migliaia di risparmiatori la sottoscrizione di strumenti finanziari ad alto rischio: in particolare, i *bonds* argentini (Cass., Sez. I, 26 gennaio 2016, n. 1376) e le obbligazioni Cirio (Cass., Sez. I, 9 febbraio 2016, n. 2535). I clienti-risparmiatori si ritrovarono ad aver investito consistenti somme di denaro, se non addirittura i risparmi di una vita, in

titoli decisamente inadeguati alle loro prospettive di investimento e, pertanto, "sgraditi". Essi si accorsero di aver acquistato, frequentemente a causa della carenza delle informazioni fornite dall'intermediario finanziario e/o in situazioni caratterizzate da un conflitto di interessi, strumenti finanziari contraddistinti da una elevatissima rischiosità solamente quando, in seguito al *default* dell'ente emittente, quest'ultimo non fu più in grado di remunerare l'investimento e di restituire il capitale prestato.

Entrambe le sentenze contribuiscono a consolidare e specificare quell'orientamento giurisprudenziale (1) propenso a collegare la responsabilità patrimoniale dell'intermediario finanziario alla violazione dei doveri di informazione del cliente sanciti dalla

(\*) Il contributo è stato sottoposto, in forma anonima, alla valutazione di un *referee*.

(1) In questa direzione, tra i precedenti giurisprudenziali più rilevanti possono essere ricordate le decisioni di Cass., Sez. I, 29 settembre 2005, n. 19024, in questa *Rivista*, 2006, 5, 559 con nota di G. Genovesi, *Limiti della "nullità virtuale" e contratti su strumenti finanziari*; in *Foro it.*, 2006, I, cc. 1105 ss., con nota di E. Scoditti, *Regole di comportamento e regole di validità: i nuovi sviluppi delle responsabilità precontrattuali*; in *Giur. it.*, 2006, 599 ss., con nota di G. Sicchiero, *Un buon ripensamento del S. C. sulla asserita nullità del contratto per inadempimento*; in *Giust. civ.*, 2006, I, 1526 ss.; Cass., SS.UU., 19 dicembre 2007, n. 26724, in questa *Rivista*, 2008, 2, 223, con nota di V. Mariconda, *L'insegnamento delle Sezioni Unite sulla rilevanza della distinzione tra regole di comportamento e regole di invalidità*; in *Foro it.*, 2008,

I, 784 ss., con nota di E. Scoditti, *La violazione delle regole di comportamento dell'intermediazione finanziaria e le sezioni unite*; in *Giur. it.*, 2008, 6 ss.; in *Giust. civ.*, 2008, I, 1175 ss., con nota di G. Nappi, *Le sezioni unite su regole di validità, regole di comportamento e doveri informativi*; Cass., SS.UU., 19 dicembre 2007, n. 26725, in *Giur. it.*, 2008, 347 ss., con nota di G. Cottino, *La responsabilità degli intermediari finanziari e il verdetto delle Sezioni unite: chiose, considerazioni, e un elogio dei giudici*; in *Giust. civ.*, 2008, I, 2275 ss., con nota di T. Febbrajo, *Violazione delle regole di comportamento nell'intermediazione finanziaria e nullità del contratto: la decisione delle sezioni unite*; Cass., Sez. I, 25 giugno 2008, n. 17340, in *Foro it.*, 2009, I, 189 ss., con nota di E. Scoditti, *Intermediazione finanziaria e formalismo protettivo*; in *Giur. it.*, 2009, 889 ss., con nota di P. Fiorio, *La non adeguatezza delle operazioni di investimento al vaglio della Corte di cassazione*.

normativa di settore (2). La tematica è stata già portata all'attenzione dei giudici di legittimità in passato: le due sentenze del 2007 delle Sezioni Unite della Corte di cassazione (3) rappresentano, oggi, un imprescindibile termine di confronto per ogni analisi. Anche prima dei predetti arresti era in corso un vivace dibattito - non del tutto sopito anche oggi - fra chi riteneva che la violazione delle regole di comportamento e informazione poste a carico degli intermediari finanziari determinasse la nullità del contratto stipulato con il cliente e chi, invece, argomentava nel senso che tale condotta potesse solo originare una responsabilità risarcitoria (contrattuale o precontrattuale) della banca. Le due sentenze del 2007 hanno preso posizione netta sull'argomento, affermando in modo risoluto - un passaggio della motivazione presupposta anche dalle due sentenze in commento - che la violazione degli obblighi di informazione da parte dell'intermediario è unicamente fonte di responsabilità verso il cliente.

Le vicende poste alla base delle due decisioni sono molto simili. In Cass., Sez. I, 26 gennaio 2016, n. 1376 si legge che il cliente aveva convenuto in giudizio l'intermediario domandando che fosse dichiarata la nullità o pronunciato l'annullamento o la risoluzione di un contratto di investimento in *bonds* argentini stipulato con l'istituto bancario nel febbraio 2001, con conseguente condanna del convenuto alla restituzione delle somme versate ed al risarcimento del danno subito. La domanda attorea, tuttavia, veniva rigettata sia in primo grado dal Tribunale di Mantova che in secondo grado dalla Corte d'Appello di Brescia. Persistendo nelle sue richieste, nel giudizio di cassazione l'attore adduceva la violazione dell'art. 21, comma 1, lett. a) e b), D.Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 (Testo unico delle disposizioni in materia di

intermediazione finanziaria) e degli artt. 28, comma 2 e 29 del Regolamento CONSOB 1° luglio 1998, n. 11522 (c.d. Regolamento Intermediari), nonché degli artt. 1337, 1338, 1374, 1375 e 1175 c.c. Gli accadimenti posti alla base di Cass., Sez. I, 9 febbraio 2016, n. 2535 sono analoghi: due coniugi avevano convenuto in giudizio la banca, chiedendo che fosse dichiarata la nullità, con conseguente restituzione delle somme versate, di due contratti di investimento in obbligazioni Cirio stipulati con la banca convenuta rispettivamente nel maggio 2000 e nel febbraio 2001, oppure che la stessa convenuta fosse condannata al risarcimento del danno patito dai due coniugi. La domanda attorea veniva rigettata in primo grado dal Tribunale di Milano; all'esito del giudizio di secondo grado, invece, la Corte d'Appello di Milano decideva di riformare la sentenza di primo grado e di accogliere, peraltro solo in parte, la richiesta di risarcimento del danno. Ricorreva in Cassazione la banca intermediaria denunciando, per quello che rileva, la violazione dell'art. 21, comma 1, lett. b), T.U.F. e degli artt. 28, comma 2 e 29, comma 3 Regolamento Intermediari del 1998.

## 2. La qualificazione giuridica del contratto di intermediazione finanziaria

La presenza degli intermediari finanziari sul mercato dei titoli è necessaria, dal momento che essi consentono ai singoli di accedere agli strumenti finanziari emessi dalle imprese emittenti, che, in caso contrario, rimarrebbero collocati in un'area preclusa.

Dalla lettura dell'art. 23, comma 1, T.U.F. secondo il quale "i contratti relativi alla prestazione dei servizi di investimento (...) sono redatti per iscritto e un esemplare è consegnato ai clienti" (4) e dell'art. 37,

(2) È il caso di precisare che alle due controversie oggetto delle pronunce qui esaminate si applica *ratione temporis* un quadro normativo parzialmente diverso da quello attualmente vigente. Risultano applicabili, infatti, il D.Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 (Testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria) nella versione precedente alle modifiche apportate dal D.Lgs. 17 settembre 2007, n. 164 ed il Regolamento CONSOB 1° luglio 1998, n. 11522 (c.d. Regolamento Intermediari), che è stato successivamente abrogato e sostituito dal Regolamento Banca d'Italia/CONSOB 29 ottobre 2007, n. 16190. Le modifiche apportate a metà degli anni Duemila dipendono in buona parte dalla necessità di adeguare l'ordinamento giuridico italiano alle novità derivanti dalla normativa europea, dando attuazione, in particolare, alla Direttiva sui Mercati di Strumenti Finanziari 2004/39/CE (c.d. Direttiva MiFID I) e alla direttiva 2006/73/CE recante modalità di esecuzione del predetto atto normativo. Il contenuto di tale direttiva, peraltro, è stato in parte modificato ed in parte refuso nella più recente Direttiva sui Mercati Finanziari 2014/65/UE (c.d. Direttiva MiFID II), pertanto a breve si renderà necessaria un'ulteriore opera di adeguamento da parte del legislatore italiano, essendo espressamente previsto che

ogni Stato membro dell'U.E. debba adottare e pubblicare, entro il 3 luglio 2016, le leggi, i regolamenti e provvedimenti amministrativi necessari per il recepimento della nuova direttiva e che dette misure attuative debbano essere applicate a partire dal 3 gennaio 2018 (la Commissione europea ha prorogato di un anno quest'ultimo termine, essendo l'originaria scadenza fissata per il 3 gennaio 2017).

(3) Cass., SS.UU., 19 dicembre 2007, n. 26724 e n. 26725, cit.

(4) L'inosservanza della forma scritta prevista per la stipulazione del contratto di intermediazione finanziaria determina, ai sensi dell'art. 23, comma 3, T.U.F. la nullità del contratto: trattasi di una forma scritta *ad substantiam*. La nullità per difetto di forma, peraltro, può essere fatta valere esclusivamente dal cliente. Si tratta, dunque, di una nullità relativa e nello specifico di una nullità di protezione (a favore del cliente): considerando che la sanzione della nullità del c.d. contratto quadro potrebbe andare a danno e non a vantaggio dell'investitore, solamente quest'ultimo può sollevare il vizio in parola. Sul punto v. G. Cavalli - M. Callegari, *Lezioni sui contratti bancari*, Bologna, 2011 256 e 260; F. Iudica, *La responsabilità degli intermediari finanziari*, Milano, 2011, 4-5; M. Marotta, *La responsabilità civile e penale degli intermediari*

comma 1 Regolamento Intermediari del 2007 per cui “gli intermediari forniscono a clienti al dettaglio i propri servizi di investimento (...) sulla base di un apposito contratto scritto; una copia di tale contratto è consegnata al cliente”, è possibile desumere che il rapporto giuridico intercorrente tra l’intermediario finanziario ed il cliente deve essere disciplinato da un contratto, il quale viene solitamente denominato contratto di intermediazione finanziaria o mobiliare (c.d. contratto quadro) (5). Sono contratti di intermediazione finanziaria tutti quelli che hanno ad oggetto servizi di investimento ed accessori. Con riferimento alle parti di detto contratto, va evidenziato 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 SGR, le società di gestione UE con succursale in Italia, le SICAV, le SICAF, i GEFIA UE con succursale in Italia, i GEFIA non UE autorizzati in Italia, i GEFIA non UE autorizzati in uno Stato dell’UE diverso dall’Italia con succursale in Italia, nonché gli intermediari finanziari iscritti nell’elenco previsto dall’articolo 106 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, comma 1, lett. r, T.U.F.).

La questione della natura giuridica del contratto d’intermediazione finanziaria è oggetto di un acceso dibattito in dottrina; la giurisprudenza, d’altro canto,

pur prediligendo la tesi che lo assimila al contratto di mandato, sembra avere affrontato la problematica in modo solamente incidentale, senza dedicare ad essa un’attenzione specifica.

Secondo una prima parte della dottrina, il c.d. contratto quadro tra l’intermediario finanziario ed il cliente si sostanzierebbe in un contratto normativo (6); vale a dire in un accordo che ha per oggetto la disciplina di altri futuri contratti. Le parti, in sostanza, non si impegnano a compiere alcuna prestazione se non quella di disciplinare i futuri contratti, senza obbligarsi alla loro conclusione. In quest’ottica il rapporto che lega l’intermediario finanziario ed il cliente si sostanzierebbe in una pluralità di contratti: nascerebbe con il c.d. contratto quadro (contratto normativo destinato a disciplinare tutta l’attività negoziale ulteriore) e si svolgerebbe attraverso gli ordini di investimento/disinvestimento impartiti dal cliente all’intermediario, questi ultimi risolvendosi in mandati a acquistare o a vendere titoli (7).

Stando all’impostazione seguita dalla dottrina maggioritaria, invece, il contratto di intermediazione finanziaria andrebbe ricondotto allo schema del contratto di mandato (8), conferito all’intermediario finanziario (mandatario) affinché costui esegua gli incarichi (operazioni di investimento/disinvestimento) impartiti dall’investitore (mandante). Si tratterebbe, in particolare, di un mandato generale a negoziare strumenti finanziari. Secondo l’ipotesi in discorso, gli ordini di investimento/disinvestimento

finanziari, Torino, 2010, 89-91; M. Pellegrini, *Regole di comportamento e responsabilità degli intermediari*, in F. Capriglione (a cura di), *I contratti dei risparmiatori*, Milano, 2013, 207-208; R. Rordorf, *La tutela del risparmio*, in *Riv. dir. impr.*, 2012, 492-495; A. Russo, *Le conseguenze della violazione di norme sui contratti di intermediazione finanziaria*, in *Dir. e giur.*, 2001, 544-547; M. Sepe, *Contratti quadro e ordini di esecuzione nei servizi finanziari: tra natura e forma*, in F. Capriglione (a cura di), *I contratti dei risparmiatori*, Milano, 2013, 175-185; P. Serrao d’Aquino, *Obblighi informativi e responsabilità dell’intermediario finanziario. Parte I: criteri generali di comportamento, operatore qualificato, profilatura della clientela secondo la MiFID, obblighi informativi legati ai prodotti derivati*, in *Giur. mer.*, 2012, II, 1483; A. Tucci, *Tipicità dei contratti di investimento e disciplina codicistica*, in F. Capriglione (a cura di), *I contratti dei risparmiatori*, Milano, 2013, 90-91.

(5) Il punto è sottolineato da M. Sepe, *Contratti quadro e ordini di esecuzione nei servizi finanziari: tra natura e forma*, cit., 172, secondo il quale “tutte le (...) tesi sono concordi nell’attribuire natura contrattuale e con effetti meramente obbligatori al *master agreement* relativo alla prestazione di servizi finanziari (...); d’altro che la sottoscrizione del contratto quadro possa essere “degradata” a mero adempimento precontrattuale, alla stregua della sottoscrizione dei documenti relativi alla trasparenza e all’informativa sui rischi generali (laddove i contratti sarebbero rappresentati dai singoli ordini successivamente impartiti dal cliente e accettati dall’intermediario) resta escluso dal chiaro dettato della normativa speciale che, per tutti i servizi finanziari, chiarisce la natura contrattuale del *master agreement*, anche laddove, pur

tipizzandone il contenuto, non gli conferisce espressamente un apposito *nomen iuris*”.

(6) In questo senso v. C. Castronovo, *Il diritto civile delle legislazioni nuove. La legge sulla intermediazione mobiliare*, in *Banca, borsa e tit. cred.*, 1993, I, 313 ss.; F. Durante, *Intermediari finanziari e tutela dei risparmiatori*, Milano, 2009, 42 ss.; M. Lobbuono, *La responsabilità degli intermediari finanziari: profili di tutela civile nei servizi di investimento*, Napoli, ESI, 1999, 80 ss.; F. Iudica, *La responsabilità degli intermediari finanziari*, cit., 2 e 8; F. Realmonte, *Doveri di informazione e responsabilità precontrattuale nell’attività di intermediazione mobiliare*, in S. Mazzamuto - C. Terranova (a cura di), *L’intermediazione mobiliare*, Napoli, 1993, 124 ss.

(7) F. Iudica, *La responsabilità degli intermediari finanziari*, cit., 8 e 15, il quale puntualizza che gli ordini impartiti dal cliente all’intermediario finanziario consisterebbero in contratti che si perfezionano secondo lo schema dell’art. 1327 c.c., ovvero mediante l’inizio dell’esecuzione. Sulla natura negoziale dei singoli ordini di investimento v. anche V. Roppo, *La tutela del risparmiatore fra nullità e risoluzione (a proposito di Cirio bond & tango bond)*, in *Danno e resp.*, 2005, 624.

(8) In questo senso v. F. Galgano, *I contratti di investimento e gli ordini dell’investitore all’intermediario*, in *Contr. e impr.*, 2005, III, 892 ss.; F. Galgano - N. Zorzi, *Tipologia dei contratti fra intermediario e risparmiatore*, in F. Galgano - G. Visintini (a cura di), *Tratt. dir. comm. e dir. publ. econ.*, XLIII, Padova, 2006, 66 ss.; M. Marotta, *La responsabilità civile e penale degli intermediari finanziari*, cit., 56-60; A. Tucci, *Tipicità dei contratti di investimento e disciplina codicistica*, cit., 90.

impartiti dal cliente dovrebbero essere considerati alla stregua di semplici istruzioni che il mandante rivolge al mandatario: essi non sarebbero né contratti né atti negoziali di altro genere, bensì dichiarazioni non negoziali.

Anche la giurisprudenza sembra accogliere con favore l'idea che il c.d. contratto quadro tra intermediario finanziario e cliente consista in un mandato. Un significativo avallo di questa teoria è pervenuto dalle Sezioni Unite della Corte di cassazione nel 2007 (9), secondo cui "dal "contratto quadro", cui può darsi il nome di contratto d'intermediazione finanziaria e che per alcuni aspetti può essere accostato alla figura del mandato, derivano dunque obblighi e diritti reciproci dell'intermediario e del cliente. Le successive operazioni che l'intermediario compie per conto del cliente, benché possano a loro volta consistere in atti di natura negoziale, costituiscono pur sempre il momento attuativo del precedente contratto d'intermediazione"; ed è significativo che l'enunciato sia testualmente ripreso dalla S.C. anche in una decisione del 2009 (10).

L'adesione all'una ovvero all'altra delle due teorie determina conseguenze pratiche di non poco conto. Ciò è particolarmente vero con riferimento ai meccanismi di tutela offerti al cliente e, in particolare, se, in seguito alla violazione degli obblighi di informazione da parte dell'intermediario finanziario, egli intenda far valere la nullità (11) oppure domandare la risoluzione (12) del contratto (assieme al risarcimento del danno).

Se si considera il c.d. contratto quadro alla stregua di un mandato, unico contratto esistente nel rapporto tra l'intermediario ed il cliente, occorre ritenere che la sola tutela possibile per il risparmiatore sia quella finalizzata a determinare la caducazione di tale negozio; con la conseguenza - probabilmente eccessiva - che verrebbero meno anche tutte le operazioni poste in essere in esecuzione del contratto di intermediazione

finanziaria e, in ipotesi, anche quelle che abbiano determinato dei risultati fruttiferi, dunque tutt'altro che sgraditi, per il risparmiatore (13).

Tale grave inconveniente sembra essere assente se si segue l'impostazione del c.d. contratto quadro come contratto normativo. Data la pluralità degli atti negoziali mediante i quali è stato attuato il piano di investimento, il cliente potrà decidere di contestare, a seconda della propria convenienza, uno o più ordini di investimento/disinvestimento lasciando inalterato il c.d. contratto quadro e solo eventualmente, se lo ritenga opportuno, anche quest'ultimo (14).

### 3. Le regole di comportamento e gli obblighi di informazione dell'intermediario finanziario

Il mercato dell'intermediazione finanziaria presenta dei tratti di intrinseca ed accentuata pericolosità, sovente non percepita dai risparmiatori; uno di questi si sostanzia in quello che può essere definito il problema della c.d. "asimmetria informativa" (15). L'intermediario finanziario, infatti, ha a disposizione un considerevole quantitativo di informazioni o comunque è in grado di procurarsene, atteso che esse costituiscono il suo normale bagaglio tecnico-professionale; il cliente-risparmiatore, al contrario, è normalmente privo di strumenti conoscitivi e di qualsiasi informazione e deve essere informato. La peculiarità dello scambio di risorse finanziarie impone un'informazione particolarmente completa prima e durante l'investimento: essa non deve riguardare solo la fase precontrattuale, ma deve accompagnare costantemente tutto il corso della transazione affinché l'operazione sia chiara e ponderata, perciò adeguata (16). L'intermediario deve informare il cliente e quest'ultimo ha a sua volta l'obbligo, o

(9) Cass., SS.UU., 19 dicembre 2007, n. 26724 e n. 26725, cit.

(10) Cass., Sez. I, 17 febbraio 2009, n. 3773, in *Giur. it.*, 2010, 338 ss., con nota di P. Fiorio, *Onere della prova, nesso di causalità ed operazioni non adeguate*; in *Giust. civ.*, 2010, I, 1756 ss.

(11) V. *infra* 4.

(12) V. *infra* 5.

(13) F. Iudica, *La responsabilità degli intermediari finanziari*, cit., 8 e 93-94; M. Sepe, *Contratti quadro e ordini di esecuzione nei servizi finanziari: tra natura e forma*, cit., 174.

(14) F. Iudica, *La responsabilità degli intermediari finanziari*, cit., 8-14; M. Sepe, *Contratti quadro e ordini di esecuzione nei servizi finanziari: tra natura e forma*, cit., 174. Peraltro in tempi recenti la giurisprudenza sembra ammettere la possibilità di fare caducare i singoli ordini di investimento anche senza ricostruire per forza di cose il rapporto di investimento sulla base della dicotomia contratto normativo-negozi di investimento, come spiega Cass., Sez. I, 23 maggio

2017, n. 12937, in banca dati *Pluris*, secondo cui detta impostazione si rivela "fallace" perché non tiene conto che quella del servizio di investimento è "una struttura negoziale articolata secondo una sequenza che (...) viene a svolgersi lungo più fasi in consecuzione tra loro". Analoghi arresti sono anche quelli di Cass., Sez. I, 27 aprile 2016, n. 8394; Cass., Sez. I, 18 maggio 2016, n. 10161; Cass., Sez. I, 9 agosto 2016, n. 16820, tutte in banca dati *Pluris*.

(15) G. Cavalli - M. Callegari, *Lezioni sui contratti bancari*, cit., 254; F. Capriglione, *Introduzione*, in F. Capriglione (a cura di), *I contratti dei risparmiatori*, Milano, 2013, 5 ss.; F. Iudica, *La responsabilità degli intermediari finanziari*, cit., 23 ss.; M. Marotta, *La responsabilità civile e penale degli intermediari finanziari*, cit., 47.

(16) F. Iudica, *La responsabilità degli intermediari finanziari*, cit., 30 e 45 ss.; M. Marotta, *La responsabilità civile e penale degli intermediari finanziari*, cit., 45 e 47-48; M. Pellegrini, *Regole di comportamento e responsabilità degli intermediari*, cit., 198;

meglio, l'onere, di informarsi in merito ai rischi dell'operazione compiuta (17).

Il legislatore, consapevole dell'esistenza delle suesposte problematiche, ha cercato di fronteggiarle predisponendo forme di tutela sostanziale del cliente-risparmiatore, in quanto contraente debole (18). Le norme deputate a tale scopo sono contenute, a livello primario, nel T.U.F. e, a livello secondario, nel Regolamento Intermediari, che conferma e specifica i canoni di comportamento già dettati dal T.U.F. Esse mirano a colmare il *gap* informativo esistente tra la banca ed il cliente, ponendo a carico della prima - e, in genere, di tutti gli intermediari finanziari - alcuni obblighi di condotta che si sostanziano nella doverosa informazione del cliente in ordine ai vari profili di rischiosità dell'investimento che egli si accinge a compiere (c.d. informazione attiva) e, inoltre, nella necessità di acquisire dal cliente medesimo notizie in ordine alle sue caratteristiche di investitore (c.d. informazione passiva) (19). Tali norme sono, come evidenziano le sentenze in commento, l'art. 21 T.U.F. e gli artt. 28 e 29 Regolamento Intermediari del 1998, applicabili alle due cause *ratione temporis*. Dette disposizioni sono sostanzialmente simili a quelle successivamente introdotte dal legislatore in riforma del T.U.F. (D.Lgs. 17 settembre 2007, n. 164) ed a quelle contenute nel nuovo Regolamento Banca d'Italia/CONSOB del 2007.

Anzitutto, l'art. 21, comma 1, lett. a) T.U.F. prevede in termini generali che i soggetti abilitati alla

prestazione dei servizi di investimento debbano "comportarsi con diligenza, correttezza e trasparenza, nell'interesse dei clienti e per l'integrità dei mercati". La norma è posta a protezione dell'interesse dei clienti, dunque del risparmio, e dell'interesse alla trasparenza ed integrità dei mercati finanziari, pertanto può essere annoverata tra le norme imperative (20).

Dalla normativa di settore possono essere desunte quattro fondamentali regole di condotta (c.d. norme comportamentali) dell'intermediario finanziario: la *know your merchandise rule*, la *know your customer rule*, la *know the security rule* e la *suitability rule*.

La *know your merchandise rule* impone alla banca di acquisire una conoscenza adeguata, effettiva e qualificata degli strumenti finanziari che intende commerciare (21). La regola, oltre ad essere logicamente immanente al sistema disciplinare dei mercati finanziari, è richiamata anche dall'art. 26, comma 1, lett. e) Regolamento Intermediari del 1998.

In virtù della *know your customer rule*, l'intermediario finanziario deve raccogliere dal cliente tutte le informazioni necessarie per una corretta valutazione del suo profilo di investitore; dunque, la sua esperienza in materia di investimenti, la sua situazione finanziaria, i suoi obiettivi investitori e la sua propensione al rischio (22). Questo principio è stato recepito nel nostro ordinamento in termini generali dall'art. 21, comma 1, lett. b) T.U.F., stando al quale gli

P. Serrao d'Aquino, *Obblighi informativi e responsabilità dell'intermediario finanziario. Parte I: criteri generali di comportamento, operatore qualificato, profilatura della clientela secondo la MiFID, obblighi informativi legati ai prodotti derivati*, cit., 1468-1469.

(17) V. Lemma, *Informazione finanziaria e tutela dei risparmiatori*, in F. Capriglione (a cura di), *I contratti dei risparmiatori*, Milano, 2013, 263 ss., il quale pone l'accento sull'importanza del diritto all'informazione (munito di fondamento costituzionale) come fattore che contribuisce alla piena tutela del risparmio, così come prefigurato dall'art. 47 Cost.; P. Serrao d'Aquino, *Obblighi informativi e responsabilità dell'intermediario finanziario. Parte I: criteri generali di comportamento, operatore qualificato, profilatura della clientela secondo la MiFID, obblighi informativi legati ai prodotti derivati*, cit., 1473 ss., invece, evidenzia l'esistenza in capo al cliente di un vero e proprio dovere di informarsi, derivante dai generali principi di auto responsabilità. La dottrina si mostra consapevole della delicatezza del tema dell'informazione nei servizi di intermediazione finanziaria. In quest'ottica, è stato sottolineato da G. Cavalli - M. Callegari, *Lezioni sui contratti bancari*, cit., 259, che "in questo settore appare assai difficile discernere ove inizi una condotta colpevole della banca e molto dipende dalle caratteristiche di ogni caso concreto" e da M. Marotta, *La responsabilità civile e penale degli intermediari finanziari*, cit., 46, che "ciò è fondamentale anche ai fini della frantumazione delle responsabilità, poiché il problema della ripartizione dei rischi si collega necessariamente al problema delle responsabilità in caso di fallimento dell'operazione"; analogamente v. R. Rordorf, *La tutela del risparmio*, cit., 501.

(18) F. Capriglione, *Introduzione*, cit., 18-19.

(19) Le informazioni devono essere fornite dall'intermediario finanziario in modo intelligente e mirato; altrimenti, come

evidenziato da F. Iudica, *La responsabilità degli intermediari finanziari*, cit., 26, anche una sovrabbondanza di informazioni potrebbe andare a danno del cliente-risparmiatore. Si sostiene che l'eccessiva informazione del cliente si risolverebbe, di fatto, in una non informazione e che, pertanto, compito dell'intermediario finanziario dovrebbe essere anche quello di selezionare le informazioni necessarie e utili da quelle inutili o addirittura fuorvianti.

(20) F. Iudica, *La responsabilità degli intermediari finanziari*, cit., 28; M. Marotta, *La responsabilità civile e penale degli intermediari finanziari*, cit., 172; M. Pellegrini, *Regole di comportamento e responsabilità degli intermediari*, cit., 197; R. Rordorf, *La tutela del risparmio*, cit., 496; P. Serrao d'Aquino, *Obblighi informativi e responsabilità dell'intermediario finanziario. Parte I: criteri generali di comportamento, operatore qualificato, profilatura della clientela secondo la MiFID, obblighi informativi legati ai prodotti derivati*, cit., 1469 ss.; A. Tucci, *Tipicità dei contratti di investimento e disciplina codicistica*, cit., 104. In giurisprudenza v. Cass., SS. UU., 19 dicembre 2007, n. 26724 e n. 26725, cit.

(21) G. Cavalli - M. Callegari, *Lezioni sui contratti bancari*, cit., 256; F. Iudica, *La responsabilità degli intermediari finanziari*, cit., 31-32 e 35 ss.

(22) G. Cavalli - M. Callegari, *Lezioni sui contratti bancari*, cit., 256; F. Iudica, *La responsabilità degli intermediari finanziari*, cit., 31 ss.; M. Marotta, *La responsabilità civile e penale degli intermediari finanziari*, cit., 112-114; P. Serrao d'Aquino, *Obblighi informativi e responsabilità dell'intermediario finanziario. Parte I: criteri generali di comportamento, operatore qualificato, profilatura della clientela secondo la MiFID, obblighi informativi legati ai prodotti derivati*, cit., 1471 ss.

intermediari devono “acquisire le informazioni necessarie dai clienti”;   stato, poi, approfondito e specificato dalla disposizione di cui all’art. 28, comma 1, lett. a) Regolamento Intermediari del 1998, ai sensi della quale prima di iniziare la prestazione dei servizi di investimento, gli intermediari finanziari devono “chiedere all’investitore notizie circa la sua esperienza in materia di investimenti in strumenti finanziari, la sua situazione finanziaria, i suoi obiettivi di investimento, nonch  la sua propensione al rischio”.

La *know the security rule* richiede che l’intermediario illustri all’investitore la natura e i rischi del servizio offerto. L’informazione deve essere idonea a consentire un’effettiva comprensione da parte del destinatario; occorre quindi che siano fornite notizie dettagliate, chiare e comprensibili con riferimento alla provenienza dei prodotti finanziari, alla situazione degli stessi nei mercati ed alla loro destinazione tra il pubblico dei risparmiatori (23).   opportuno che l’informazione sia sempre adeguata al singolo caso e che sia tale da garantire uno scambio consapevole, sia in termini di costi-rischi, sia in termini di rischi-rendimenti (24). Anche tale regola di comportamento   prevista dalla disciplina di settore. L’art. 21, comma 1, lett. b), T.U.F. stabilisce, con previsione di carattere generale, che gli intermediari finanziari devono operare in modo che i clienti siano sempre “adeguatamente informati”. In modo pi  preciso, poi, l’art. 28, comma 2 Regolamento Intermediari del 1998 stabilisce che “gli intermediari autorizzati non possono effettuare o consigliare operazioni o prestare il servizio di gestione se non dopo aver fornito all’investitore informazioni adeguate sulla natura, sui rischi e sulle implicazioni della specifica operazione o del servizio, la cui conoscenza sia necessaria per effettuare consapevoli scelte di investimento o disinvestimento”.

La *suitability rule*, da ultimo, obbliga la banca ad intraprendere solamente le operazioni finanziarie

che siano coerenti con il profilo del proprio cliente: essa deve rispettare il principio dell’adeguatezza fra il tipo di prodotto consigliato al risparmiatore od acquistato per suo conto ed il suo profilo di investitore. Per contro, l’intermediario deve astenersi dall’effettuare operazioni non adeguate alla situazione dell’investitore per tipologia, oggetto, frequenza o dimensione, a meno che, nonostante l’avviso dell’intermediario in merito al rischio ed all’inadeguatezza, non vi sia un ordine espresso per iscritto del cliente (25). Il *modus operandi* di questa regola   desumibile dall’art. 29, commi 1 e 3, Regolamento Intermediari del 1998. Il comma 2 dello stesso articolo, inoltre, ha cura di specificare che al fine di individuare le operazioni inadeguate rispetto all’interesse del cliente, perci  tali da richiedere l’astensione della banca, quest’ultima deve avvalersi anche delle informazioni raccolte dai clienti *ex art. 28* Regolamento Intermediari del 1998 e di “ogni altra informazione disponibile in relazione ai servizi prestati”. La norma da ultimo citata   particolarmente importante in quanto rende palese il rapporto di strumentalit  esistente tra la *know your customer rule* e la *suitability rule*, nel senso che la prima - assieme, ovviamente, alla *know your merchandise rule* - funge da presupposto logico della seconda (26). Si pu  sostenere che la conoscenza della situazione del risparmiatore   una premessa necessaria del giudizio di adeguatezza perch  solo cos  l’intermediario pu  proporli operazioni calibrate su detta situazione e, pertanto, adeguate.

Data l’importanza e l’incisivit  degli obblighi di comportamento che la normativa di settore pone a carico degli intermediari finanziari, dottrina e giurisprudenza sono state protagoniste di un vivo dibattito in ordine alle conseguenze derivanti dalla loro trasgressione. Tale discussione   stata sicuramente alimentata dalla “totale assenza, sia all’interno della disciplina primaria sia all’interno

(23) G. Cavalli - M. Callegari, *Lezioni sui contratti bancari*, cit., 257; F. Iudica, *La responsabilit  degli intermediari finanziari*, cit., 42 ss.; M. Marotta, *La responsabilit  civile e penale degli intermediari finanziari*, cit., 112.

(24) M. Marotta, *La responsabilit  civile e penale degli intermediari finanziari*, cit., 46.

(25) G. Cavalli - M. Callegari, *Lezioni sui contratti bancari*, cit., 255 e 257-258; F. Iudica, *La responsabilit  degli intermediari finanziari*, cit., 69 ss.; M. Marotta, *La responsabilit  civile e penale degli intermediari finanziari*, cit., 48 e 114; P. Serrao d’Aquino, *Obblighi informativi e responsabilit  dell’intermediario finanziario. Parte II: valutazione di adeguatezza e di appropriatezza, conflitti di interesse ante e post MiFID, informazioni per i prodotti non negoziati nei mercati regolamentati, obbligo di monitoraggio dei titoli acquistati*

*dal cliente*, in *Giur. mer.*, 2012, III, 1745 ss.; A. Tucci, *Tipicit  dei contratti di investimento e disciplina codicistica*, cit., 90-91 Precisa F. Iudica, *op. cit.*, 47, che “il giudizio relativo ad un investimento in uno strumento finanziario deve effettuarsi sulla base di una prognosi postuma (*ex ante* in concreto) e, quindi, sulla base delle conoscenze che un intermediario finanziario (...) avrebbe potuto raccogliere sul mercato al momento del compimento dell’operazione finanziaria e non, invece, successivamente, quando ormai il titolo   gi  stato negoziato”.

(26) F. Iudica, *La responsabilit  degli intermediari finanziari*, cit., 33 e 48-49; M. Marotta, *La responsabilit  civile e penale degli intermediari finanziari*, cit., 113, nt. 8 e 124. Sul punto   esplicita anche una delle due sentenze in commento, ovvero Cass., Sez. I, 9 febbraio 2016, n. 2535.

di quella secondaria, di indicazioni relative alle sanzioni eventualmente applicabili in caso di violazione degli obblighi informativi" (27). Lo scarno dettato legislativo ha favorito il proliferare di svariate soluzioni rimediali, anche se il confronto più acceso ha visto contrapposte la teoria della nullità del contratto per violazione di norme imperative (28) e la teoria della responsabilità contrattuale e/o precontrattuale (29) (30).

#### 4. La tesi della nullità del contratto

Secondo una parte della dottrina e della giurisprudenza di merito meno recenti, la violazione delle regole di condotta da parte dell'intermediario finanziario determinerebbe la nullità del contratto per contrarietà a norme imperative ex art. 1418, comma 1 c.c. (c.d. nullità virtuale) (31). Si osserva, in proposito, che le regole di condotta e gli obblighi di informazione gravanti sulla banca sono posti a tutela dell'interesse dei clienti e dell'integrità dei mercati (art. 21, comma 1, lett. a, T.U.F.), dunque sono norme imperative che i privati devono inderogabilmente osservare, pena la nullità del contratto.

Detta prospettazione, tuttavia, non sembra più sostenibile a seguito dell'intervento delle Sezioni unite della Corte di cassazione del 2007 (32). In questa occasione, infatti, la Suprema Corte ha chiaramente affermato che la violazione delle regole comportamentali non determina la nullità del contratto, mentre può essere fonte di responsabilità, contrattuale o precontrattuale, a carico della banca.

A giustificazione di tale conclusione è stato osservato che dalla circostanza che una determinata norma possa qualificarsi come imperativa e che la sua violazione non sia specificamente sanzionata dall'ordinamento, non può automaticamente desumersi che la corretta sanzione per la sua trasgressione consista nella nullità del contratto (33). In altri termini, non tutte le norme imperative, laddove violate, comportano la nullità del contratto ex art. 1418, comma 1, c.c. Bisogna distinguere, infatti, tra c.d. regole di contenuto e c.d. regole di comportamento. Solamente le prime, se violate, sono idonee a produrre la nullità del contratto, in quanto dettano dei precetti che si riferiscono direttamente ed intrinsecamente al contenuto del contratto o alla sua struttura; ecco perché sono anche chiamate "regole di validità" del negozio (34). In mancanza di un'espressa comminatoria di legge (ex art. 1418, comma 3, c.c.), le norme imperative la cui violazione ingenera nullità ex art. 1418, comma 1 c.c. sono soltanto quelle attinenti all'oggetto o alla causa del contratto (35). Non è nemmeno possibile sostenere che la nullità del contratto deriverebbe dalla mancanza dell'accordo ex artt. 1418, comma 2 e 1325, c. c. In proposito è stato osservato che ove si voglia ammettere che nella fase prenegoziale la violazione dei doveri informativi dell'intermediario sia idonea ad influire sul consenso della controparte, inquinandolo, appare difficile sostenere che il consenso stesso manchi del tutto;

(27) Cit. F. Iudica, *La responsabilità degli intermediari finanziari*, cit., 27. La problematica è presentata in termini sostanzialmente identici anche da F. Greco, *La responsabilità della banca per informazioni errate o inesatte*, in F. Fiorucci (a cura di), *La disciplina dei rapporti bancari*, Padova, 2012, 545; A. Tucci, *Tipicità dei contratti di investimento e disciplina codicistica*, cit., 103.

(28) V. *infra* 4.

(29) V. *infra* 5.

(30) L'adesione all'una piuttosto che all'altra soluzione comporta delle conseguenze pratiche non trascurabili, limpidamente enunciate da R. Rordorf, *La tutela del risparmio*, cit., 495-496: "pervenire alla declaratoria di nullità del contratto significa che il cliente, una volta provato il fatto causativo di tale nullità, per lo più non ha necessità di fornire altra prova per aver diritto di ripetere quanto versato all'intermediario a scopo d'investimento. Se è la tutela risarcitoria a poter essere invocata, invece, l'attore avrà l'onere di dimostrare anche l'esistenza del danno subito ed il nesso di causalità con l'illegittimo comportamento dell'intermediario, e potrà talvolta trovarsi esposto all'eccezione di aver concorso con il suo comportamento alla produzione del danno stesso".

(31) V. Roppo, *La tutela del risparmiatore fra nullità e risoluzione (a proposito di Cirio bond & tango bond)*, cit., 627 ss. In tempi recenti ha continuato a sostenere detta teoria F. Iudica, *La responsabilità degli intermediari finanziari*, cit., 91 ss., il quale sottolinea con rigore la necessità di precisare se la nullità debba riferirsi al c.d.

contratto quadro oppure ai singoli ordini di investimento/disinvestimento che ne rappresentano l'attuazione.

(32) Cass., SS.UU., 19 dicembre 2007, n. 26724 e n. 26725, cit.

(33) M. Barcellona, *Problemi delle invalidità: le nullità virtuali*, in A. Bellavista - A. Plaia (a cura di), *Le nullità nel diritto privato*, Milano, 2011, 64; M. Marotta, *La responsabilità civile e penale degli intermediari finanziari*, cit., 172; A. Russo, *Le conseguenze della violazione di norme sui contratti di intermediazione finanziaria*, cit., 548. In giurisprudenza v. Cass., SS.UU., 19 dicembre 2007, n. 26724 e n. 26725, cit.

(34) G. D'Amico, *Regole di validità e regole di comportamento nella formazione del contratto*, in *Riv. dir. civ.*, 2002, I, 37 ss.; M. Marotta, *La responsabilità civile e penale degli intermediari finanziari*, cit., 173-177. In generale, sul rapporto tra norme imperative, nullità del contratto, regole di contenuto e regole di condotta v. A. Albanese, *Non tutto ciò che è "virtuale" è "razionale": riflessioni sulla nullità del contratto*, in A. Bellavista - A. Plaia (a cura di), *Le invalidità nel diritto privato*, Milano, 2011, 301 ss.; M. Barcellona, *Problemi delle invalidità: le nullità virtuali*, cit., 61 ss.; M. Mantovani, *Norme imperative invalidanti: nullità "virtuali" di protezione?*, in A. Bellavista - A. Plaia (a cura di), *Le invalidità nel diritto privato*, Milano, 2011, 175 ss. In giurisprudenza v. Cass., Sez. I, 29 settembre 2005, n. 19024, cit.; Cass., SS.UU., 19 dicembre 2007, n. 26724 e n. 26725, cit.

(35) G. Cavalli - M. Callegari, *Lezioni sui contratti bancari*, cit., 260-261.

eventualmente, poi, i vizi del consenso, ricorrendo le condizioni di legge, determinano l'annullabilit  del negozio e non la pi  radicale nullit  (36). La trasgressione delle c.d. regole di comportamento, invece, anche se consistenti in norme imperative, determina unicamente il sorgere di responsabilit  - a seconda dei casi, contrattuale o precontrattuale - in capo a chi abbia tenuto una condotta non conforme al loro contenuto e, tutto al pi , pu  portare alla risoluzione del contratto. Queste ultime, proprio in virt  di ci , sono anche definite "regole di responsabilit ".

Le norme di comportamento servono a fare in modo che, al fine di tutelare superiori esigenze (nel caso specifico il risparmio e l'integrit  dei mercati), le parti osservino un certo contegno per giungere alla conclusione del contratto (cc.dd. procedure del contrarre) e durante la sua esecuzione. Esse, perci , non sono idonee ad impedire in assoluto la stipulazione del contratto e non possono essere sanzionate con la nullit , a meno che ci  non sia espressamente previsto dal legislatore (37). In quest'ultimo caso, per , si ricadrebbe nella diversa fattispecie prevista dall'art. 1418, comma 3 c.c. e non in quella di cui all'art. 1418, comma 1, c.c.

Non va neanche trascurato quanto testualmente enunciato dall'art. 1418, comma 1 c.c., secondo cui "il contratto   nullo quando   contrario a norme imperative, salvo che la legge disponga diversamente". Dal momento che la disposizione

non richiede che la diversa conseguenza sia espressamente prevista dalla legge, sembra potersi ritenere che essa possa essere estrapolata anche dal sistema giuridico complessivamente considerato e dalla *ratio* della norma imperativa violata (38). Nello specifico, la diversa soluzione consisterebbe proprio nella responsabilit  contrattuale e/o precontrattuale.

Occorre precisare, inoltre, che le regole di condotta degli intermediari finanziari sono s  norme imperative, ma per definire le conseguenze della loro trasgressione bisogna guardare a come essa   stata realizzata. Una medesima norma imperativa, infatti, "pu  essere violata tanto da una regola negoziale che da un comportamento materiale difformi" (39). Se vengono inserite nel regolamento contrattuale clausole contrastanti con i doveri di condotta dell'intermediario, il rimedio non pu  che essere la nullit  (40). Se la parte, invece, tiene un comportamento materiale diverso da quanto prescritto dalle summenzionate norme, allora ci  sar  unicamente fonte di responsabilit . Ai sensi dell'art. 1418, comma 1, c.c., in breve, "contrario a norme imperative" deve essere il contratto in quanto tale e non il comportamento delle parti che precede la sua conclusione o che ne accompagna l'esecuzione, poich  "il giudizio di nullit  si sostanzia in un giudizio di diritto e non, invece, di fatto e, pertanto, occorre verificare se la fattispecie corrisponda giuridicamente a quella legislativamente prevista" (41).

(36) M. Marotta, *La responsabilit  civile e penale degli intermediari finanziari*, cit., 172. In giurisprudenza v. Cass., Sez. I, 29 settembre 2005, n. 19024, cit.; Cass., SS.UU., 19 dicembre 2007, n. 26724 e n. 26725, cit.

(37) M. Barcellona, *Problemi delle invalidit : le nullit  virtuali*, cit., 68-69; F. Galgano, *Tratt. dir. civ.*, II, Padova, 2015, 372-374; M. Mantovani, *Norme imperative invalidanti: nullit  "virtuali" di protezione?*, cit., 195. Osserva A. Albanese, *Non tutto ci  che   "virtuale"   "razionale": riflessioni sulla nullit  del contratto*, cit., 317, che "le norme imperative vietano il regolamento d'interessi che le parti hanno pattuito proprio in considerazione degli effetti che questo   diretto a produrre (...). L'individuazione della norma imperativa presuppone quindi anche un'indagine dell'interprete volta a verificare il contenuto della disposizione, che deve consistere nel divieto di un determinato regolamento negoziale potenzialmente produttivo di effetti riprovati dall'ordinamento. Proprio questo atteggiarsi del precetto legale spiega del resto la possibilit  che conseguenze diverse dalla nullit  dello stesso siano previste dalla legge". Riflessioni come quella da ultimo citata sembrano confortare l'idea che dal sistema privatistico, possa desumersi che la violazione di norme imperative determini la nullit  del contratto solo allorchando esse vietino totalmente di concludere un determinato contratto; non, invece, quando - come nel caso degli obblighi informativi - il negozio avrebbe dovuto essere concluso seguendo un certo "procedimento". Sul punto, invero, sono chiare anche le due decisioni di Cass., SS.UU., 19 dicembre 2007, n. 26724 e n. 26725, cit., in base alle quali l'area delle norme inderogabili lui cui violazione pu  determinare la nullit  del

contratto in conformit  al disposto dell'art. 1418, comma 1 c.c. comprende "anche le norme che, in assoluto, oppure in presenza o in difetto di determinate condizioni oggettive o soggettive, direttamente o indirettamente, vietano la stipulazione stessa del contratto".

(38) M. Mantovani, *Norme imperative invalidanti: nullit  "virtuali" di protezione?*, cit., 184; L. Modica, *Formalismo negoziale e nullit . Le aperture delle corti di merito*, in A. Bellavista e A. Plaia (a cura di), *Le invalidit  nel diritto privato*, Milano, 2011, 495.

(39) Cit. M. Barcellona, *Problemi delle invalidit : le nullit  virtuali*, cit., 74.

(40) Osserva espressamente M. Barcellona, *Problemi delle invalidit : le nullit  virtuali*, cit., 74, che "debbono ritenersi nulle (...) le clausole contrattuali con le quali si esoneri l'intermediario finanziario dal denunciare il conflitto di interessi o dall'avvertire il cliente della eccessiva rischiosit  di un prodotto finanziario o (sotto determinate condizioni) lo si autorizzi all'acquisto o alla sottoscrizione di un prodotto finanziario nonostante la sua inadeguatezza al profilo di investitore del cliente, ecc."

(41) Cit. F. Iudica, *La responsabilit  degli intermediari finanziari*, cit., 96. Analogamente v. A. Albanese, *Non tutto ci  che   "virtuale"   "razionale": riflessioni sulla nullit  del contratto*, cit., 320 ss.; A. Russo, *Le conseguenze della violazione di norme sui contratti di intermediazione finanziaria*, cit., 548. In giurisprudenza v. Cass., SS.UU., 19 dicembre 2007, n. 26724 e n. 26725, cit.: "non   il comportamento in concreto tenuto dalla parte a provocare la nullit  del contratto (...), bens  il tenore della clausola in esso prevista".

## 5. La responsabilità dell'intermediario e la risoluzione del contratto: la rilevanza dell'inadeguatezza delle informazioni fornite al cliente

Le sentenze gemelle del 2007 delle Sezioni Unite della Corte di cassazione hanno contribuito a rendere molto più chiare le conseguenze giuridiche che derivano dalla violazione delle norme comportamentali previste dalla normativa di settore in capo agli intermediari finanziari. In quella occasione la Suprema Corte ha aderito senza riserve alla teoria per cui la violazione delle norme di comportamento e informazione può far sorgere responsabilità risarcitoria, contrattuale o precontrattuale, dell'intermediario ed eventualmente portare alla risoluzione del contratto, se sussistono le condizioni previste dall'art. 1455 c.c., ma non può produrre nullità ex art. 1418, comma 1, c.c. (42). È in questo contesto che può essere colta la speciale importanza delle due sentenze in commento, le quali riprendono e specificano il tema della responsabilità dell'intermediario finanziario per informazioni incomplete o mancanti. È stato correttamente osservato in dottrina che gli obblighi informativi previsti dalla normativa che disciplina l'intermediazione finanziaria a carico dei soggetti abilitati sono talmente tanto pregnanti e specifici da non poter essere considerati una mera precisazione del generale dovere di buona fede e correttezza ex artt. 1175, 1337 e 1375 c.c. (43). L'esatto adempimento degli obblighi di informazione richiede uno sforzo ed un impegno, anche dal punto di vista economico, non trascurabile per l'intermediario, che non sarebbe sicuramente

esigibile come semplicemente imposto dal generale dovere di comportarsi secondo buona fede per tutelare l'interesse della controparte sacrificando in parte il proprio. Ciò anche perché la prestazione attesa ed exigibile dall'intermediario non si esaurisce nella mera vendita di un prodotto finanziario, ma ha natura ben più complessa ed implica un'assistenza continuativa, che indubbiamente travalica la condotta exigibile dal contraente alla stregua del canone della buona fede (44). Gli obblighi di condotta previsti dalle norme settoriali, dunque, sono obblighi autonomamente previsti dalla legge, che arricchiscono il regolamento contrattuale.

Gli obblighi informativi previsti dalla normativa di settore a carico dell'intermediario finanziario integrano di diritto il regolamento contrattuale (del c.d. contratto quadro), ai sensi dell'art. 1374 c.c. (45). Di conseguenza, la condotta della banca che fornisca informazioni inesatte o incomplete configura un vero e proprio inadempimento contrattuale che può essere fonte di responsabilità e, alle condizioni previste dalla legge, portare alla risoluzione del contratto (46). Nella fase precedente alla stipulazione del contratto, invece, la violazione degli obblighi informativi, può far sorgere responsabilità precontrattuale.

La violazione degli obblighi informativi da parte dell'intermediario genera, dunque, per giurisprudenza ormai consolidata, responsabilità risarcitoria (contrattuale o precontrattuale). Le due sentenze in commento specificano che detti obblighi informativi devono essere adempiuti in modo tale da essere adeguati in concreto e specifici (47), potendo

(42) Cass., SS.UU., 19 dicembre 2007, n. 26724 e n. 26725, cit. Tale principio è stato affermato per la prima volta da Cass., Sez. I, 29 settembre 2005, n. 19024, cit.; la stessa sentenza precisa che sussiste responsabilità precontrattuale "non solo nel caso di rottura ingiustificata delle trattative (e, quindi, di mancata conclusione del contratto) o di conclusione di un contratto invalido o comunque inefficace (...), ma anche quando il contratto posto in essere sia valido, e tuttavia pregiudizievole per la parte vittima del comportamento scorretto". Sono numerosi gli autori che si sono soffermati sull'importanza di queste decisioni della Corte di Cassazione. Tra gli scritti più recenti v. G. Cavalli - M. Callegari, *Lezioni sui contratti bancari*, cit., 260 ss.; F. Greco, *La responsabilità della banca per informazioni errate o inesatte*, cit., 546 ss. e 561 ss.; E. L. Guastalla, *In tema di responsabilità degli intermediari finanziari*, in *Resp. civ. e prev.*, 2011, I, 741 ss.; F. Iudica, *La responsabilità degli intermediari finanziari*, 102 ss.; M. Marotta, *La responsabilità civile e penale degli intermediari finanziari*, cit., 171 ss.; A. Russo, *Le conseguenze della violazione di norme sui contratti di intermediazione finanziaria*, cit., 548 ss.

(43) M. Barcellona, *Problemi delle invalidità: le nullità virtuali*, cit., 72; G. Cavalli - M. Callegari, *Lezioni sui contratti bancari*, cit., 253; M. Mantovani, *Norme imperative invalidanti: nullità "virtuali" di protezione?*, cit., 198, nt. 75; M. Marotta, *La responsabilità civile e penale degli intermediari finanziari*, cit., 123; L. Modica, *Formalismo negoziale e nullità. Le aperture delle corti di merito*, cit., 494-495; R. Natoli, *Sul dialogo tra diritto civile e diritto dei mercati*

*finanziari in punto di regole di validità e regole di responsabilità*, in A. Bellavista e A. Plaia (a cura di), *Le invalidità nel diritto privato*, Milano, 2011, 428-430; A. Tucci, *Tipicità dei contratti di investimento e disciplina codicistica*, cit., 86 ss.

(44) A. Tucci, *Tipicità dei contratti di investimento e disciplina codicistica*, cit., 88.

(45) M. Barcellona, *Problemi delle invalidità: le nullità virtuali*, cit., 74; F. Greco, *La responsabilità della banca per informazioni errate o inesatte*, cit., 561; E. L. Guastalla, *In tema di responsabilità degli intermediari finanziari*, in *Resp. civ. e prev.*, 2011, I, 752; V. Roppo, *La tutela del risparmiatore fra nullità e risoluzione (a proposito di Cirio bond & tango bond)*, cit., 628.

(46) M. Marotta, *La responsabilità civile e penale degli intermediari finanziari*, cit., 142 e 177-178. Sul collegamento tra integrazione del contratto, responsabilità e risoluzione sono esplicitate le due decisioni di Cass., SS.UU., 19 dicembre 2007, n. 26724 e n. 26725, cit.

(47) Esempio, e rilevante anche nei casi di specie, la massima di Cass., Sez. I, 25 giugno 2008, n. 17340, cit.: "in tema di servizi di investimento, la banca intermediaria, prima di effettuare operazioni, ha l'obbligo di fornire all'investitore un'informazione adeguata in concreto, tale cioè da soddisfare le specifiche esigenze del singolo rapporto, in relazione alle caratteristiche personali e alla situazione finanziaria del cliente". Di recente la necessità che le informazioni illustrate al cliente siano adeguate in concreto è stata ribadita da Cass., Sez. III, 31 marzo 2017, n. 8314, in banca dati

sussistere, altrimenti, responsabilità della banca anche a fronte di una loro "osservanza formale".

I fatti di causa alla base delle due sentenze in commento vedono l'intermediario finanziario eseguire ordini d'investimento in titoli ad alto rischio (*bonds* argentini e obbligazioni Cirio), dopo aver informato il cliente interessato di tali caratteristiche (art. 21, comma 1, lett. a e b) e, come prescrive la normativa di settore, dopo averne acquisito il consenso scritto, trattandosi di operazioni inadeguate rispetto al suo profilo (art. 29, comma 3, Regolamento Intermediari del 1998). Senonché, ciò che rileva e che porta a configurare una responsabilità risarcitoria della banca, è che le predette informazioni erano state fornite in modo del tutto generico e approssimativo. Si trattava di informazioni, dunque, assolutamente inidonee a consentire al cliente di dare un consenso informato (art. 28, comma 2, Regolamento Intermediari del 1998) in titoli rischiosi ed inadeguati al suo profilo, come viceversa richiede la normativa di settore e la giurisprudenza di legittimità già da tempo ribadisce (48). Si tratta, in breve, di un'applicazione della c.d. *suitability rule* viziata nel suo presupposto: l'adeguatezza e la completezza delle informazioni fornite al cliente per consentirgli di esprimere un consenso informato, consapevole e responsabile (49).

La pluralità degli obblighi di informazione facenti capo all'intermediario finanziario converge verso il fine unitario e fondamentale di segnalare all'investitore la non adeguatezza delle operazioni di acquisto di prodotti finanziari che si accinge a compiere (c.d. *suitability rule*). L'operato dell'intermediario finanziario deve essere, nell'evidenziare l'eventuale inadeguatezza dell'operazione, altamente professionale, prudente e diligente. Non può definirsi tale la condotta della banca che si sia limitata a segnalare, in modo del tutto generico, l'inadeguatezza dell'operazione, senza fornire avvertimenti specifici in ordine alla pericolosità dell'investimento (50). Informazioni così vaghe non costituiscono una corretta osservanza

degli obblighi informativi gravanti sull'intermediario, poiché non pongono il cliente in condizione tale da permettergli di manifestare un consenso informato. Nonostante il consenso prestato, dunque, la banca si dovrebbe astenere dall'impegnare il cliente in investimenti pericolosi, quando l'astensione rappresenti il miglior modo per soddisfare l'interesse del cliente medesimo, rapportato al suo profilo di investitore (51). Lo scorretto e negligente adempimento degli obblighi informativi sanciti dalla normativa di settore può, pertanto, comportare responsabilità risarcitoria dell'intermediario finanziario. Le due sentenze in commento sono chiare sul punto, affermando che "è configurabile la responsabilità dell'intermediario finanziario che abbia dato corso ad un ordine, ancorché vincolante, ricevuto da un cliente non professionale, concernente un investimento particolarmente rischioso. La professionalità del primo, su cui il secondo abbia ragionevolmente fatto affidamento in considerazione dello speciale rapporto contrattuale tra essi intercorrente, gli impone, invero, di valutare comunque l'adeguatezza di quell'operazione rispetto ai parametri di gestione concordati, con facoltà di recedere dall'incarico, per giusta causa, ai sensi dell'art. 1722 c.c., comma 1, n. 3 e art. 1727 c.c., comma 1, qualora non ravvisi tale adeguatezza" (52).

La presa di posizione della S.C. deve essere accolta con favore, poiché contribuisce ad illustrare con chiarezza il tipo di impegno assunto dall'intermediario nei confronti del risparmiatore e le conseguenze di ordine pratico che ne sono il portato. L'intermediario finanziario è pur sempre tenuto a soddisfare al meglio l'interesse investitorio del cliente; con la conseguenza che se questi insiste per l'esecuzione di operazioni eccessivamente rischiose e decisamente inadeguate, è riconosciuta all'intermediario la facoltà di recedere dal contratto per giusta causa, potendo correre il rischio, altrimenti, di andare incontro a responsabilità per aver comunque effettuato l'ordine.

*Pluris*, peraltro sempre nel contesto del contenzioso giudiziario originato dall'acquisto dei *bonds* argentini, in cui la S.C. ha specificato che la semplice indicazione della clausola "rischio Paese" deve considerarsi insufficiente per attestare l'effettivo assolvimento degli obblighi informativi da parte dell'intermediario ed evidenziare il reale grado di rischiosità dell'investimento.

(48) Come precedente può essere ricordata la decisione di Cass., Sez. I, 25 giugno 2008, n. 17340, cit.

(49) L'importanza di questo aspetto è nota alla dottrina: v. G. Cavalli - M. Callegari, *Lezioni sui contratti bancari*, cit., 40; F. Iudica, *La responsabilità degli intermediari finanziari*, cit., 40 e 43; M. Marotta, *La responsabilità civile e penale degli intermediari finanziari*, cit., 45.

(50) "Non è sufficiente (...) che l'investitore venga semplicemente avvertito, in via generale, del fatto che sta negoziando un

titolo a rischio": F. Iudica, *La responsabilità degli intermediari finanziari*, cit., 37.

(51) È significativo che, ai sensi dell'art. 29, comma 3 Regolamento Intermediari del 1998, gli intermediari, di fronte ad operazioni inadeguate per il cliente, "possono" - e non "devono" - comunque effettuarle una volta acquisito il consenso scritto del risparmiatore.

(52) Non si può trascurare, tra le altre cose, il riferimento alle disposizioni del codice civile che disciplinano il contratto di mandato, sintomatico di come la tendenza giurisprudenziale ad oggi prevalente sia nel senso di qualificare il c.d. contratto quadro d'investimento come un contratto di mandato. Sul punto v. più ampiamente *supra* par. 2.