



C. I  
10112-21

**LA CORTE SUPREMA DI CASSAZIONE**  
PRIMA SEZIONE CIVILE

Composta da		Oggetto:
		intermediazione finanziaria
Carlo DE CHIARA	- Presidente -	R.G.N. 20529/2016
Marco VANNUCCI	- Consigliere -	Cron. <i>10112</i>
Guido MERCOLINO	- Consigliere Rel. -	CC - 19/11/2020
Antonio Pietro LAMORGESE	- Consigliere -	
Massimo FALABELLA	- Consigliere -	

ha pronunciato la seguente

**ORDINANZA**

sul ricorso iscritto al n. 20529/2016 R.G. proposto da  
 (omissis) S.P.A., in persona del legale rappresentante p.t., rappresentata e difesa dall'Avv. Prof. (omissis) e dall'Avv. (omissis), con domicilio eletto in (omissis) (omissis);

- *ricorrente* -

contro

(omissis), rappresentato e difeso dal Prof. Avv. (omissis) e dall'Avv. (omissis), con domicilio eletto in (omissis) (omissis), presso lo studio dell'Avv. (omissis);

- *controricorrente* -

avverso la sentenza della Corte d'appello di Bari n. 2081/15, depositata il 29 dicembre 2015.

Udita la relazione svolta nella camera di consiglio del 19 novembre 2020

*ord*  
4387  
2020

dal Consigliere Guido Mercolino.

## FATTI DI CAUSA

1. (omissis) convenne in giudizio la (omissis) (omissis) S.p.a., in qualità di avente causa della (omissis) S.p.a., a sua volta succeduta per incorporazione alla (omissis), per sentir accertare l'inadempimento degli obblighi derivanti dal contratto d'investimento stipulato con quest'ultima il 12 giugno 1996, con la condanna della convenuta al risarcimento dei danni in misura pari alla differenza tra l'importo investito ed il valore totale delle azioni acquistate.

Premesso che nel primo semestre dell'anno 2000 la (omissis) aveva arbitrariamente effettuato operazioni per un ammontare complessivo di Euro 139.075,78, espose che, a seguito di reiterate richieste di spiegazioni da lui avanzate, gli era stata rilasciata soltanto una lista dei titoli in deposito, recante l'indicazione di «compravendite a pronti titoli e diritti di opzione» non accompagnata da copie degli ordini di acquisto.

Si costituì la Banca, e resistette alla domanda, sostenendo che gli ordini di acquisto erano stati impartiti per telefono, previa somministrazione delle dovute informazioni.

1.1. Con sentenza del 2 febbraio 2012, il Tribunale di Bari accolse parzialmente la domanda, condannando la Banca al pagamento della somma di Euro 165.705,83, oltre interessi.

2. L'impugnazione proposta dalla Banca è stata rigettata dalla Corte di appello di Bari con sentenza del 29 dicembre 2015.

A fondamento della decisione, la Corte ha rilevato innanzitutto la contraddittorietà della sentenza impugnata, la quale, dopo aver pronunciato la risoluzione del contratto per inadempimento degli obblighi informativi inerenti alla rischiosità delle operazioni, l'aveva giustificata con il mancato rilascio dell'autorizzazione da parte del cliente.

Tanto premesso, e precisato che il requisito della forma scritta *ad substantiam* è previsto soltanto per la stipulazione del contratto quadro e non anche per le singole operazioni, per le quali è espressamente ammessa l'utilizzazione della modalità telefonica o della forma verbale, ha ritenuto che il

comportamento complessivo dell'attore nel corso del rapporto, unitamente alla valutazione degli elementi di prova, consentisse di ritenere provato il conferimento degli ordini di vendita e di acquisto. Rilevato infatti che i moduli prodotti in giudizio dalla Banca, numerati progressivamente e compilati a mano, recavano in calce la dicitura «a ½ filo», seguita da una sigla dell'addetto, ha osservato nel periodo in questione e nel biennio precedente il (omissis) aveva effettuato ulteriori operazioni con le medesime modalità, deducendone che, in contrasto con i canoni di correttezza e buona fede, egli si era limitato ad impugnare quelle che avevano avuto esito negativo sotto il profilo finanziario. Ha aggiunto che l'attore non aveva mai contestato gli estratti conto inviatigli, i quali riportavano chiaramente i movimenti di denaro relativi alle operazioni compiute ed i titoli oggetto di negoziazione, una parte dei quali era stata rivenduta prima dell'instaurazione del giudizio: ha ritenuto pertanto poco credibile che le operazioni fossero avvenute senza la sua autorizzazione ed approvazione, osservando che tale conclusione era avvalorata dalle deposizioni rese dai testimoni escussi in primo grado, i quali avevano riferito che i titoli da acquistare venivano indicati dallo stesso (omissis) (omissis), e dalla relazione del c.t.u., il quale aveva accertato che la maggior parte degli acquisti aveva ad oggetto azioni di società statunitensi, alcune delle quali negoziate su mercati non regolamentati, che non erano note alla Banca, la quale non aveva pertanto interesse a fargliele acquistare. Ha reputato invece irrilevante la mancata produzione delle registrazioni telefoniche, osservando che la Banca era tenuta a conservarle per non più di due anni, durante i quali il (omissis) non aveva sollevato alcuna contestazione.

La Corte ha tuttavia ritenuto che la Banca non avesse offerto la prova dell'adempimento dei propri obblighi informativi, non avendo dimostrato di aver fornito al cliente alcuna informazione in ordine ai titoli azionari di cui aveva richiesto l'acquisto: premesso che, ai sensi dell'art. 29, comma terzo, del Regolamento Consob 1° luglio 1998, n. 11522, la banca intermediaria, prima di dare attuazione ad un ordine, ha l'obbligo di fornire all'investitore un'informazione adeguata in concreto, e precisato che in nessun caso l'intermediario è esonerato dall'obbligo di valutare l'adeguatezza dell'operazio-

ne disposta dal cliente, ha affermato che l'onere di provare la diligenza nell'adempimento delle predette obbligazioni è posto a carico dell'intermediario, anche nel caso in cui l'investitore abbia una conoscenza approfondita dei mercati finanziari o un'esperienza derivante da pregresse operazioni, a meno che non si tratti di un operatore qualificato. Ha rilevato che nella specie, a fronte dell'accertata violazione degli obblighi derivanti dal contratto quadro, la convenuta non aveva provato la non imputabilità dell'inadempimento, ed ha pertanto concluso per la risoluzione del contratto nella sua unitarietà, con la conseguente operatività degli obblighi restitutori.

Ha confermato infine la decorrenza degli interessi dal giorno dei singoli pagamenti, anziché da quello della proposizione della domanda giudiziale, osservando che quest'ultima non aveva ad oggetto la ripetizione dell'indebitto, ma il risarcimento dei danni.

3. Avverso la predetta sentenza la Banca ha proposto ricorso per cassazione, articolato in quattro motivi, illustrati anche con memoria. Il <sup>(omissis)</sup> <sub>(omissis)</sub> ha resistito con controricorso, illustrato anche con memoria.

### **RAGIONI DELLA DECISIONE**

1. Con il primo motivo d'impugnazione, la ricorrente denuncia la violazione e la falsa applicazione dell'art. 21 del d.lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 e degli artt. 26, 28 e 29 del Regolamento Consob n. 11522 del 1998, sostenendo che, nell'addebitarle l'inadempimento degli obblighi d'informare il cliente sui rischi dell'investimento e di valutare l'adeguatezza dell'operazione, la Corte territoriale non ha tenuto conto della natura del servizio prestato da essa ricorrente, consistente nella mera ricezione e trasmissione degli ordini impartiti dall'attore. Premesso che, come accertato dalla sentenza impugnata, il profilo finanziario del <sup>(omissis)</sup> corrispondeva a quello di un *trader* professionale, che si avvaleva della banca come mero intermediario, afferma che, ai sensi dell'art. 1, comma quinto, del d.lgs. n. 58 cit., ad essa ricorrente non era richiesta alcuna attività di controllo o consulenza, peraltro impossibile, avendo gli acquisti ad oggetto azioni di società a lei sconosciute. Precisato che gli obblighi informativi posti a carico degli intermediari rispondono all'esigenza di segnalare al cliente le operazioni eventualmente

inadeguate al suo profilo di rischio, osserva che tale regola dev'essere calibrata in relazione agli specifici servizi prestati, dal momento che il margine di discrezionalità riconosciuto all'intermediario nell'adempimento del mandato gestorio risulta del tutto assente nell'ambito del servizio di raccolta e trasmissione degli ordini.

#### 1.1. Il motivo è infondato.

E' opportuno premettere che, in materia d'intermediazione finanziaria, una disciplina differenziata della mera esecuzione di ordini per conto del cliente è stata introdotta, in attuazione della direttiva n. 2004/39/CE del 21 aprile 2004, soltanto dal Regolamento Consob n. 16190 del 29 ottobre 2007, non applicabile alla fattispecie in esame, in quanto entrato in vigore in epoca successiva all'esecuzione degli ordini di acquisto ai quali si riferisce la domanda proposta dall'attore. In precedenza, trovava applicazione la disciplina dettata dal Regolamento Consob n. 11522 del 1998, la quale, a differenza di quella introdotta dagli artt. 43 e 44 del Regolamento successivo, che ha escluso l'obbligo dell'intermediario di acquisire informazioni in ordine alla conoscenza ed all'esperienza del cliente nel settore d'investimento rilevante per il tipo di strumento richiesto e di procedere alla valutazione di appropriatezza dell'operazione, non conferiva specifico rilievo al più ristretto margine di discrezionalità di cui l'intermediario gode nella prestazione di tale servizio, imponendo quindi di attenersi alle regole di comportamento previste dagli artt. 28 e 29, che prescrivevano l'acquisizione delle informazioni necessarie per poter valutare l'adeguatezza dell'operazione rispetto all'esperienza dell'investitore, alla sua situazione finanziaria, ai suoi obiettivi d'investimento ed alla sua propensione al rischio (c.d. obbligo di informazione passiva), e la somministrazione all'investitore di quelle relative alla natura, ai rischi ed alle implicazioni dell'operazione, necessarie per consentirgli di effettuare una consapevole scelta di investimento (c.d. obbligo di informazione attiva). Peraltro, anche nell'ambito della disciplina dettata dal nuovo Regolamento, l'esenzione dell'intermediario dagli obblighi previsti in via generale per l'attività di negoziazione non è automaticamente collegata alla mera esecuzione di ordini, ma è subordinata dall'art. 43 alla presenza di determinate condizioni, tra le quali la non complessità dell'operazione e la

preventiva informazione del cliente in ordine all'inoperatività della protezione offerta dagli artt. 41 e 42, la cui sussistenza nella specie non è stata neppure dedotta (cfr. Cass., Sez. I, 15/06/2017, n. 14884).

In relazione alla disciplina dettata dal Regolamento n. 11522 del 1998, questa Corte ha già avuto modo di affermare che, anche nel caso in cui il cliente si limiti ad impartire all'intermediario degli ordini di acquisto, senza affidargli un incarico di consulenza in relazione alla scelta dei prodotti finanziari da acquistare di gestione del portafoglio dei titoli, l'intermediario è comunque tenuto, ai sensi degli artt. 1 e 21 del d.lgs. n. 58 del 1998 e degli artt. 28 e 29 del Regolamento n. 11522 del 1998, a fornirgli adeguate informazioni sia in ordine alle operazioni in sé, sia in ordine alla loro adeguatezza rispetto al suo profilo di rischio, non assumendo alcun rilievo, a tal fine, la circostanza che in sede di stipulazione del contratto quadro il cliente abbia dichiarato di possedere un'ampia esperienza in riferimento ai prodotti finanziari da acquistare ed un'elevata propensione al rischio (cfr. Cass., Sez. I, 15/06/2017, n. 14884; 23/09/2016, n. 18702). Il mero fatto che, sulla base delle dichiarazioni rilasciate al momento dell'instaurazione del rapporto o delle operazioni effettuate precedentemente a quella rivelatasi pregiudizievole, il cliente possa ritenersi capace di valutare autonomamente i costi ed i benefici degli investimenti progettati, nonché disponibile ad esporsi al rischio di perdite, pur di assicurarsi margini di profitto più elevati, non è infatti sufficiente a trasformarlo in un operatore qualificato, nel senso previsto dall'art. 31 del Regolamento Consob, e quindi ad esonerare l'intermediario dagli obblighi previsti dagli artt. 28 e 29, a tal fine occorrendo il possesso dei requisiti soggettivi specificamente indicati dal comma secondo della predetta disposizione: quest'ultimo, in particolare, nell'annoverare tra gli operatori qualificati «le persone fisiche che documentino il possesso dei requisiti di professionalità» stabiliti per gli esponenti aziendali delle società d'intermediazione mobiliare, presuppone d'altronde che il cliente abbia manifestato espressamente o tacitamente la volontà di essere considerato tale, ed impone all'intermediario di accertare, al momento dell'instaurazione del rapporto, il pregresso svolgimento di quei ruoli per il periodo indicato (cfr. Cass., Sez. I, 1/06/2017, n. 13872; 20/11/2015, n. 23805; 27/10/2015, n.

21887).

Non merita pertanto censura la sentenza impugnata, nella parte in cui ha ritenuto che l'ampia esperienza maturata dall'attore in materia di investimenti finanziari, desumibile dalla frequenza, dalla tipologia e dall'importo delle operazioni precedentemente compiute, e l'elevato profilo di rischio emergente dai criteri adottati per orientare le proprie scelte d'investimento, non dispensassero la Banca dall'obbligo di acquisire tutte le informazioni relative ai titoli ordinati, che risultassero necessarie per apprezzarne le caratteristiche e l'andamento sul mercato, e di trasmetterle al cliente, in modo tale da consentirgli di valutare l'opportunità e la convenienza delle operazioni d'acquisto: tale obbligo non era affatto escluso dalla circostanza, fatta valere dalla difesa della ricorrente, che quest'ultima non conoscesse le società emittenti, con le quali non aveva alcun collegamento, dal momento che nella specie non era in questione la sussistenza di un conflitto d'interessi, tale da far sorgere a carico della Banca l'obbligo di informarne il cliente e di acquisirne il consenso preventivo al compimento dell'operazione, ai sensi dell'art. 27 del Regolamento, ma la configurabilità dell'inadempimento dello obbligo d'informazione attiva previsto dall'art. 28, da ritenersi anzi rafforzato proprio in ragione della scarsità delle informazioni disponibili e dei rischi conseguentemente connessi all'effettuazione dell'investimento.

2. Con il secondo motivo, la ricorrente deduce l'omesso esame di un fatto controverso e decisivo per il giudizio, rilevando che la sentenza impugnata ha immotivatamente trascurato la circostanza, emergente dalla relazione del c.t.u. e discussa dalle parti nei rispettivi scritti difensivi, che il profilo dell'attore risultava improntato al massimo grado di rischio e rendimento, e comunque compatibile con gli strumenti finanziari acquistati.

2.1. Il motivo è infondato.

La mera adeguatezza dell'operazione rispetto al profilo di rischio dell'investitore, valutata sulla base delle notizie acquisite in adempimento dell'obbligo d'informazione passiva e delle scelte d'investimento da lui precedentemente compiute, non poteva considerarsi idonea ad orientare in senso diverso la decisione, potendo dispensare l'intermediario dall'obbligo di astenersi dall'effettuazione dell'operazione o di munirsi di un ordine scritto del

cliente, ma risultando insufficiente a giustificare l'esonero dalla responsabilità per i danni arrecati all'investitore: a tal fine era infatti necessario anche l'adempimento dell'obbligo di informazione attiva, che implicava la somministrazione all'investitore di tutte le informazioni necessarie per consentirgli di valutare la convenienza e l'opportunità della specifica operazione progettata.

In proposito, questa Corte ha già avuto modo di affermare che la valutazione dell'adeguatezza dell'operazione al profilo di rischio dell'investitore ed alla sua buona conoscenza del mercato finanziario non è sufficiente a dispensare l'intermediario dagli obblighi informativi posti a suo carico, giacché la circostanza che il cliente propenda per investimenti rischiosi non esclude la sua facoltà di selezionare tra gli stessi quelli che, a suo giudizio, presentano maggiori probabilità di successo, sulla base delle informazioni che l'intermediario è tenuto a fornirgli (cfr. Cass., Sez. I, 31/08/2020, n. 18153; 4/04/2018, n. 8333). In senso più specifico, è stato chiarito che quando, come nella specie, il cliente non rivesta le caratteristiche dell'investitore abilitato o professionale, la sua accertata propensione al rischio non fa venir meno gli obblighi informativi dell'intermediario, ma li qualifica in modo peculiare, nel senso che l'esperienza dell'investitore e le scelte da lui compiute in precedenza devono orientare l'individuazione delle informazioni da fornire, indirizzandola verso quelle riguardanti le caratteristiche specifiche e non generalmente o facilmente accessibili del prodotto: ciò anche in considerazione del fatto che quanto più elevato è il rischio dell'investimento, tanto più puntuali devono essere le informazioni fornite, dovendosi verificare se le decisioni d'investimento adottate dal cliente si siano fondate su una effettiva consapevolezza dei rischi conoscibili del prodotto (cfr. Cass., Sez. I, 14/11/2018, n. 29353; 27/04/2018, n. 10286; 22/12/2017, n. 30902).

3. Con il terzo motivo, la ricorrente lamenta, in via subordinata, la violazione e la falsa applicazione dell'art. 23, comma sesto, del d.lgs. n. 58 del 1998 e dell'art. 1223 cod. civ., rilevando che nella liquidazione del danno la sentenza impugnata ha adottato il medesimo criterio seguito da quella di primo grado, senza tenere conto della diversità del titolo dell'obbligazione, costituito dall'inadempimento degli obblighi informativi, anziché dall'inesi-



stenza degli ordini di acquisto. Afferma che il danno derivante dal predetto inadempimento avrebbe dovuto essere quantificato in misura pari non già alla differenza tra l'importo investito ed i frutti percepiti per dividendi e dimissioni, ma a quella tra il valore dei titoli al momento dell'acquisto e quello degli stessi al momento della proposizione della domanda, a meno che non fosse risultato che, nonostante la possibilità di rendersi conto della loro rischiosità, il cliente li avesse conservati nel proprio patrimonio.

3.1. Il motivo è inammissibile, muovendo da una rappresentazione della vicenda processuale che non corrisponde all'effettivo svolgimento della stessa, quale risulta dalla lettura degli atti.

La sentenza di primo grado, pur avendo ritenuto che alcune delle operazioni d'investimento non fossero riferibili all'attore, in quanto poste in essere in mancanza della sua autorizzazione, aveva infatti pronunciato la risoluzione del contratto d'intermediazione finanziaria per grave inadempimento degli obblighi d'informazione e di valutazione dell'adeguatezza delle operazioni, liquidando il danno subito dall'attore in misura pari alla differenza tra l'importo investito e quello complessivamente percepito per dividendi o dimissioni, come suggerito dal c.t.u. nominato nel corso del giudizio. Tale percorso logico, censurato in appello sotto il profilo dell'avvenuta dimostrazione della sussistenza dell'autorizzazione, è stato ritenuto non condivisibile dalla Corte territoriale, la quale ne ha correttamente evidenziato la contraddittorietà, osservando che, se le operazioni non fossero state autorizzate, la questione riguardante l'adempimento degli altri obblighi previsti dal d.lgs. n. 58 del 1998 non si sarebbe neppure posta; ha quindi accertato che gli ordini di acquisto erano stati impartiti per telefono, e ne ha affermato la validità, escludendo la necessità della formulazione per iscritto: ha conseguentemente proceduto alla valutazione del comportamento tenuto dalla Banca, confermandone la responsabilità per inadempimento degli obblighi informativi, e rigettando quindi le censure relative alla risoluzione del contratto.

L'integrale conferma di tale statuizione, sia pure sulla base di una motivazione parzialmente diversa da quella adottata dal Tribunale, impedendo di ritenere caducata quella di condanna della convenuta al risarcimento del danno, in quanto dipendente dalla prima, escludeva la necessità di procede-

re nuovamente alla liquidazione del pregiudizio subito dal cliente, ai fini della quale sarebbe risultato necessario uno specifico motivo di gravame, non proposto né dalla Banca appellante né dall'appellato. La riforma della pronuncia di condanna comporta infatti la caducazione di quella avente ad oggetto la liquidazione del danno, ai sensi dell'art. 336 cod. proc. civ., soltanto nel caso in cui faccia venir meno ogni fondamento di quest'ultima: qualora pertanto, come nella specie, la condanna al risarcimento venga confermata, anche per una ragione diversa da quella posta a fondamento della pronuncia riformata, non si determina automaticamente la caducazione della statuizione relativa alla liquidazione del danno (cfr. Cass., Sez. III, 9/03/2005, n. 5162). Quest'ultima deve costituire oggetto di autonoma impugnazione, in mancanza della quale la relativa questione non può essere sollevata in sede di legittimità, risultando definitivamente preclusa dal giudicato interno formatosi in ordine alla misura del risarcimento.

4. Per analoghe ragioni, dev'essere dichiarato inammissibile il quarto motivo, con cui la ricorrente denuncia, in via ancor più gradata, la violazione e la falsa applicazione dell'art. 2033 cod. civ., sostenendo che gl'interessi sulle somme dovute avrebbero dovuto essere riconosciuti dalla data della domanda giudiziale, non essendo mai stata allegata né provata la mala fede di essa ricorrente.

4.1. La conferma della sentenza di primo grado, nella parte avente ad oggetto la pronuncia di risoluzione del contratto, ne ha escluso infatti la caducazione automatica non solo nella parte relativa alla liquidazione del danno, ma anche in quella riguardante la decorrenza degl'interessi sulla somma riconosciuta a titolo di risarcimento, per la cui modifica sarebbe risultata necessaria la proposizione di un autonomo motivo di appello, in mancanza del quale la questione deve ritenersi definitivamente preclusa dal giudicato interno, e quindi non proponibile con il ricorso per cassazione.

5. Il ricorso va pertanto rigettato, con la conseguente condanna della ricorrente al pagamento delle spese processuali, che si liquidano come dal dispositivo.

**P.Q.M.**

rigetta il ricorso. Condanna la ricorrente al pagamento, in favore del contro-ricorrente, delle spese del giudizio di legittimità, che liquida in Euro 6.000,00 per compensi, oltre alle spese forfettarie nella misura del 15 per cento, agli esborsi liquidati in Euro 200,00, ed agli accessori di legge.

Ai sensi dell'art. 13, comma 1-*quater*, del d.P.R. 30 maggio 2002, n. 115, inserito dall'art. 1, comma 17, della legge 24 dicembre 2012, n. 228, dà atto della sussistenza dei presupposti processuali per il versamento, da parte della ricorrente, dell'ulteriore importo a titolo di contributo unificato pari a quello previsto per il ricorso dal comma 1-*bis* dello stesso art. 13, se dovuto.

Così deciso in Roma il 19/11/2020

Il Presidente

