

Civile Sent. Sez. 1 Num. 9066 Anno 2017

Presidente: AMBROSIO ANNAMARIA

Relatore: FALABELLA MASSIMO

Data pubblicazione: 07/04/2017

e aveva fatto uso di un documento il cui contenuto era generico, standardizzato e utilizzabile in diverse situazioni. Tale documento, infatti, non forniva alcuna indicazione quanto alle possibili vicende future dei titoli acquistati e non ne indicava neppure il *rating*; non specificava quali titoli fossero negoziati fuori dai mercati e non spiegava le conseguenze che discendevano da tale evenienza.

2. — Il terzo motivo è fondato, con conseguente assorbimento dei primi due.

I doveri di informazione imposti dall'art. 21 t.u.f. e dal reg. Consob n. 11522/1998 all'intermediario finanziario nella prestazione dei servizi di investimento hanno notoriamente ad oggetto doveri di informazione «passiva» (c.d. *know your customer rule*), consistenti nella richiesta delle informazioni



indicate all'art. 28, lett. a) reg. cit., sia in doveri di informazione «attiva» (c.d. *know the security rule*), che culminano nell'obbligo di segnalare al cliente l'inadeguatezza dell'operazione e di astenersi dall'effettuarla, salvo il cliente manifesti per iscritto o su supporto durevole la chiara volontà di procedere all'operazione stessa.

Tale obbligo di informazione «attiva» ha una connotazione di specificità. Come questa Corte ha ricordato di recente, esso deve sostanziarsi nella rappresentazione, all'investitore, della natura, della quantità e della qualità dei prodotti finanziari, oltre che nella formulazione delle indicazioni atte a dar conto della loro rischiosità (Cass. 21 aprile 2016, n. 8089). In particolare — è stato ancora sottolineato —, l'obbligo informativo ha ad oggetto la natura e le caratteristiche peculiari del titolo, con particolare riferimento alla rischiosità del prodotto finanziario offerto, la precisa individuazione del soggetto emittente, non essendo sufficiente la mera indicazione che si tratta di un «Paese emergente», il *rating* nel periodo di esecuzione dell'operazione ed il connesso rapporto tra il rendimento e il rischio, eventuali carenze di informazioni circa le caratteristiche concrete del titolo (situazioni cd. di "*grey market*") e l'avvertimento circa il pericolo di un imminente *default* dell'emittente (Cass. 26 gennaio 2016, n. 1376).

E' evidente, allora, che l'obbligo di cui trattasi non è assolto attraverso informazioni di carattere generale afferenti l'attività di investimento, quand'anche essa sia riferita a particolari tipologie di prodotti finanziari. In particolare, l'obbligo informativo non può esaurirsi nella consegna agli investitori del documento sui rischi generali degli investimenti in strumenti finanziari, previsto dall'art. 28, 1° co., lett. b) reg. Consob n. 1152/1998, e richiamato dalla sentenza impugnata per dar conto



dell'adempimento dell'obbligo stesso da parte dell'intermediario: lo si desume dal 3° co. dello stesso art. 28, con il quale si prevede che gli intermediari autorizzati non possano effettuare 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. Quest'ultima previsione fa comprendere, infatti, come l'intermediario sia tenuto a prestare un'attività informativa ulteriore rispetto a quella consistente nella consegna del predetto documento sui rischi generali.

L'obbligo della banca non può ritenersi assolto nemmeno attraverso la comunicazione relativa ai rischi connessi agli investimenti in prodotti finanziari «strutturati» in «Paesi emergenti»: e ciò in considerazione del carattere generico e standardizzato di una informazione siffatta. Infatti, l'informativa – che la stessa Corte di appello rileva essere stata fornita con esclusivo riferimento alla seconda operazione, posta in atto il 25 settembre 2001 (sicché non potrebbe comunque rilevare per il primo investimento, risalente al 23 febbraio 2000) – non fornisce alcuna specifica indicazione quanto ai concreti rischi dell'investimento posto in essere, essendo innegabile che non tutti i titoli di «Paesi emergenti» presentino il medesimo *rating* (si veda, in motivazione, Cass. 26 gennaio 2016, n. 1376 cit.) e risultando parimenti evidente che, a seconda dei casi, ciascuno di tali Paesi possa essere interessato, o non interessato, nel tempo, a diverse vicende, più o meno prevedibili: come, appunto, il noto *default* che colpì le obbligazioni argentine pochi mesi dopo il loro acquisto da parte di Caminada. In sé considerata, la comunicazione in esame non consente quindi di ritenere che il cliente fosse adeguatamente informato, secondo



quanto prescrive, in termini generali, l'art. 21, 1° co. lett. b) t.u.f., e secondo quanto precisa, nella declinazione applicativa di tale norma di legge, il cit. art. 28 reg. Consob.

Né la carenza dell'attività informativa può essere colmata dal rilievo, svolto dalla Corte di merito, per cui il ricorrente aveva investito in titoli obbligazionari di Paesi che presentavano un rendimento e una rischiosità elevata (addirittura superiore, è esposto, ai *bond* argentini). Vero è, infatti, che, giusta l'art. 31, 1° co. reg. Consob n. 11522/1998, nei rapporti tra intermediari autorizzati e operatori qualificati non si applica l'art. 28: ma è altrettanto vero che l'acquisto di titoli a rischio non basta a rendere l'investitore un operatore qualificato ai sensi della normativa regolamentare dettata dalla Consob (Cass. 29 ottobre 2010, n. 22147; Cass. 25 giugno 2008, n. 17340; cfr. pure Cass. 19 gennaio 2016, n. 816).

In conclusione, dunque, la Corte di appello avrebbe dovuto correlare l'adempimento dell'obbligo informativo a comunicazioni circostanziate riferite al titolo negoziato: ciò che, del resto, la stessa banca assume di essersi offerta di provare nel corso del giudizio di merito (pag. 17 del controricorso, ove è menzione del fatto che essa rappresentò al cliente le ragioni dell'elevato grado di rischio dell'operazione finanziaria).

3. — Il quarto motivo denuncia un *error in iudicando* in relazione all'obbligo, a carico del intermediario, di informare l'investitore dell'esistenza di una situazione di conflitto di interessi, con riferimento all'art. 21 t.u.f. e all'art. 27 reg. Consob n. 11522/1998. Lamenta il ricorrente che, avendo riguardo alle operazioni per cui è causa, la banca versava in conflitto di interessi e che tale conflitto non era stato segnalato dall'intermediario, come invece imposto dal cit. art. 27. Evidenzia l'istante che la contrattazione era avvenuta in contropartita



diretta e che, in tale circostanza, l'intermediario è sempre portatore di un interesse proprio nella vendita di titoli di sua proprietà; la Corte distrettuale aveva invece ritenuto che il conflitto di interessi ricorresse solo quando l'intermediario perseguisse uno scopo diverso e ulteriore rispetto a quello del privato. Aggiunge il ricorrente che la soluzione seguita dal giudice dell'impugnazione non spiegava la ragione per la quale l'esistenza del conflitto fosse stata segnalata al momento del suo primo acquisto. Inoltre, sempre secondo il ricorrente, la negoziazione in contropartita diretta determinerebbe un conflitto di interessi ove l'ordine impartito dal cliente sia stato suggerito o sollecitato dall'intermediario per soddisfare interessi diversi e ulteriori rispetto a quelli del cliente: ciò che era accaduto nella fattispecie.

3.1. — Il motivo non è fondato.

Ha sostenuto la Corte di appello che il conflitto di interessi era fatto discendere «dalla mera negoziazione in contropartita diretta», senza che fosse stata allegata, da parte dell'appellante, la partecipazione della banca al collocamento dei titoli.

Ora, la negoziazione in contropartita diretta costituisce uno dei servizi di investimento al cui esercizio l'intermediario è autorizzato, al pari della negoziazione per conto terzi, come si evince dalle definizioni contenute nell'art. 1 t.u.f., essendo essa una delle modalità con le quali l'intermediario può dare corso ad un ordine di acquisto o di vendita di strumenti finanziari impartito dal cliente. Ne deriva che l'esecuzione dell'ordine in conto proprio non comporta, di per sé sola, l'annullabilità dell'atto ai sensi degli artt. 1394 o 1395 c.c. (Cass. 9 giugno 2016, n. 11876; Cass. 22 dicembre 2011, n. 28432).

A fronte di tale rilievo non vale ovviamente opporre che la banca segnalò il conflitto di interessi in occasione della prima



operazione di acquisto: a prescindere dal fatto che l'istante, in spregio del principio di autosufficienza, nemmeno precisa da quale atto processuale ricavi la circostanza addotta, è di solare evidenza che il nominato conflitto, di cui si dibatte, non possa farsi dipendere da un convincimento erroneo, tale da ispirare, in una o più occasioni, un comportamento non dovuto.

Inammissibile è, da ultimo, la deduzione secondo cui il conflitto di interessi sussisterebbe in quanto l'ordine impartito dal cliente era stato consigliato a Caminada da Intesa Sanpaolo. Tale deduzione risulta infatti estranea alla prospettazione su cui, secondo quanto rilevato in sentenza, l'odierna ricorrente ha fondato la propria pretesa (vale a dire: la «mera negoziazione in contropartita diretta»). Non risulta, in altri termini, che la Corte di merito fosse chiamata a pronunciarsi sulla questione in esame. E' noto, del resto, che ove, con il ricorso per cassazione, siano prospettate questioni di cui non vi sia cenno nella sentenza impugnata, è onere della parte ricorrente, al fine di evitarne una statuizione di inammissibilità per novità della censura, non solo di allegare l'avvenuta loro deduzione innanzi al giudice di merito, ma anche, in ossequio al principio di autosufficienza del ricorso stesso, di indicare in quale specifico atto del giudizio precedente lo abbia fatto, onde dar modo alla Suprema Corte di controllare *ex actis* la veridicità di tale asserzione prima di esaminare il merito della suddetta questione (Cass. 18 ottobre 2013, n. 23675; cfr. pure: Cass. 28 luglio 2008, n. 20518; Cass. 26 febbraio 2007, n. 4391; Cass. 12 luglio 2006, n. 14599; Cass. 2 febbraio 2006, n. 2270).

4. — In conclusione, va accolto il terzo motivo, con assorbimento dei primi due e rigetto del quarto.

La sentenza è cassata con rinvio della causa alla Corte di appello di Milano, in altra composizione, che dovrà conformarsi al



seguente principio di diritto: «In tema di intermediazione finanziaria, al cliente deve essere fornita una informazione specifica e circostanziata sul prodotto finanziario oggetto della negoziazione, non essendo sufficienti, a tal fine, né la consegna del prospetto generale dei rischi degli investimenti in strumenti finanziari, previsto dall'art. 28, 1° co., lett. b) reg. Consob n. 11522/1998, né altre comunicazioni di tipo generico e standardizzato».

Competerà al giudice del rinvio statuire sulle spese del presente giudizio di legittimità.

P.Q.M.

La Corte

accoglie il terzo motivo, dichiara assorbiti i primi due, rigetta il quarto; cassa con riferimento al motivo accolto e rinvia la causa alla Corte di appello di Milano anche per le spese.

Così deciso in Roma, nella camera di consiglio della 1^a Sezione Civile, in data 9 febbraio 2016.