



12937.17

**REPUBBLICA ITALIANA  
IN NOME DEL POPOLO ITALIANO  
LA CORTE SUPREMA DI CASSAZIONE  
PRIMA SEZIONE CIVILE**

Composta dagli Ill.mi Sigg.ri Magistrati

AMBROSIO ANNAMARIA  
AÇIERNO MARIA  
MARULLI MARCO  
FALABELLA MASSIMO  
DOLMETTA ALDO ANGELO

Presidente  
Consigliere  
Consigliere  
Consigliere  
Consigliere - Rel.

Oggetto

Servizi di  
investimento;  
risoluzione di  
singoli ordini

Ud. 24/02/2017 PU  
Cron. 12937  
R.G.N. 20295/2012

**SENTENZA**

sul ricorso 20295/2012 proposto da:

(omissis) , (omissis) , domiciliati in Roma, Piazza  
Cavour, presso la Cancelleria Civile della Corte di Cassazione,  
rappresentati e difesi dall'avvocato (omissis) ,  
giusta procura a margine del ricorso;

-ricorrente -

contro  
(omissis) S.p.a., in persona del legale rappresentante pro  
tempore, elettivamente domiciliata in (omissis) ,  
presso l'avvocato (omissis) , che la rappresenta e difende,  
giusta procura in calce al controricorso;

343  
2017

-controricorrente -

avverso la sentenza n. 671/2012 della CORTE D'APPELLO di FIRENZE, depositata il 23/05/2012;

udita la relazione della causa svolta nella pubblica udienza del 24/02/2017 dal cons. ALDO ANGELO DOLMETTA;

udito, per i ricorrenti, l'Avvocato (omissis) che ha chiesto l'accoglimento del ricorso;

udito, per la controricorrente, l'Avvocato (omissis) che si riporta;

udito il P.M., in persona del Sostituto Procuratore Generale IMMACOLATA ZENO che ha concluso per il rigetto del ricorso.

#### FATTI DI CAUSA

(omissis) e (omissis) ricorrono per cassazione nei confronti della (omissis) s.p.a., articolando due motivi di ricorso avverso la sentenza emessa dalla Corte di Appello di Firenze del 15 maggio 2012 n. 671, che ha parzialmente riformato la pronuncia emessa in primo grado dal Tribunale di Firenze, 20 dicembre 2005, n. 1137.

Quest'ultima pronuncia aveva accolto, in particolare, la domanda formulata, tra le altre, dagli attuali ricorrenti di risoluzione di tre ordini di acquisto di obbligazioni (rispettivamente, del 28 gennaio 2000 per titoli (omissis), montante € 29.000,00; del 17 maggio 2000 per titoli (omissis), montante € 26.000,00; del 13 dicembre 2000 per titoli (omissis), montante € 34.000,00) per inadempimento della Banca agli obblighi informativi imposte dalla legge e dal Regolamento Consob. Andando in diverso avviso, la Corte fiorentina ha per contro ritenuto che nei confronti dei «singoli atti negoziali», di

λ.



cui appunto agli ordini di acquisto, «una risoluzione per inadempimento non è ipotizzabile», essendo la stessa riservata, nel ricorrere dei relativi presupposti, al solo contratto quadro; e ha pure ritenuto che, nella specie, non era stata formulata nessuna domanda di risoluzione del contratto quadro in essere tra le parti.

Nei confronti del ricorso dispiegato ora da (omissis) e (omissis) resiste la (omissis), che ha depositato apposito controricorso.

Entrambe le parti hanno provveduto a depositare memoria ai sensi dell'art. 378 cod. proc. civ.

### **RAGIONI DELLA DECISIONE**

1.- Il ricorso presentato dai signori (omissis) e (omissis) denuncia i vizi qui di seguito richiamati.

Il primo motivo lamenta, in specie, la sussistenza di «violazione ed errata applicazione degli articoli 1453 e 1455 c.c. in relazione agli articoli 22 e ss. d. lgs. n. 58/1998 e Regolamento Consob n. 11522/1998». Nella sostanza, il motivo fa riferimento al divisamento della Corte territoriale di ritenere non ammissibile la risoluzione di singoli ordini di investimento.

Il secondo motivo riscontra, a sua volta, la presenza di un'«omessa, insufficiente e contraddittoria motivazione della Corte di Appello di Firenze». Secondo la prospettazione di questo motivo, la Corte fiorentina, che pur esplicitamente ammette - «quale conseguenza di una accertata attività di inadempimento dell'istituto di credito» - una «responsabilità contrattuale» dello stesso, non ha in realtà tenuto conto di «quanto effettivamente chiesto» già in primo grado dagli attuali ricorrenti.

2.- Il primo motivo di ricorso focalizza la propria attenzione sul tema dell'autonoma risolubilità dei singoli ordini di investimento, come

vicenda distinta e separata da quella in ipotesi attinente al contratto quadro.

Il punto attiene, cioè, alla eventuale possibilità che una richiesta risolutoria (come espressamente formulata nella relativa direzione) possa comportare la caducazione dei soli ordini a cui nello specifico la stessa viene a riferirsi: lasciando così in essere il contratto quadro, nel caso non interessato dalla richiesta di risoluzione; come pure lasciando fermi, e integri nella loro esecuzione, gli altri ordini di investimento che per ipotesi fossero stati effettuati e che non vengano investiti dalla domanda risolutoria, che nel concreto risulta articolata.

3.- Nel negare la detta possibilità, la decisione della Corte territoriale ha osservato che, «se inadempimento vi è stato da parte dell'istituto di credito, l'inadempimento deve essere valutato in relazione al complesso delle obbligazioni assunte nell'ambito del contratto quadro».

«Ciò risponde» - ha aggiunto la pronuncia - «anche a una logica di sistema. Fermato il principio dell'art. 1453 cod. civ., secondo il quale la parte contrattuale che subisce l'inadempimento della controparte alle obbligazioni assunte può chiedere alternativamente o l'esatto adempimento ovvero la risoluzione del contratto, l'articolo 1455 testualmente recita: "il contratto non si può risolvere se l'inadempimento di una delle parti ha scarsa importanza"».

L'importanza dell'inadempimento, pertanto, può essere valutata - così ha affermato la sentenza - solo tenendo «conto necessariamente di tutti gli investimenti effettuati».

Del resto, «non vi è dubbio» - ancora ha rilevato la decisione della Corte fiorentina - che i singoli ordini di acquisto, «qualora li si qualifichi come atti negoziali», in ogni caso «hanno uno schema



estremamente semplificato, proprio perché si tratta di mere operazioni esecutive».

4.- Contrapponendosi alla soluzione manifestata dalla Corte territoriale, il motivo presentato dai ricorrenti signori (omissis) e (omissis) afferma essere ben possibile, invece, una distinta risoluzione dei singoli ordini.

A supporto di tale assunto, il motivo rimarca la «autonomia contrattuale» degli specifici ordini di investimento; sottolinea che il «contratto di intermediazione finanziaria (c.d. contratto quadro) è privo di un'intrinseca valenza economica, che invece è esclusivamente rinvenibile nel singolo ordine di acquisto»; rileva altresì che, «mentre il contratto quadro ... è un contratto normativo ..., gli ordini costituiscono autonomi contratti di compravendita degli strumenti finanziari»; in definitiva, «l'inadempimento degli obblighi informativi relativi a quegli ordini non può che essere valutato in maniera tale da determinare la risoluzione dei singoli contratti di acquisto dei titoli».

5.- La giurisprudenza recente di questa Corte ha espresso con nettezza un orientamento ormai stabile, che si manifesta favorevole alla separata risolvibilità di singoli ordini di investimento. Si attestano, in modo particolare, lungo questa direzione le sentenze pronunciate da Cass., 27 aprile 2016, n. 8394; da Cass., 18 maggio 2016, n. 10161; da Cass., 9 agosto 2016, n. 16820; come pure, e anzi con chiarissimi segni impostativi, l'ordinanza emessa da Cass., 19 maggio 2014, n. 23717.

A tale indirizzo il Collegio ritiene di dovere dare ulteriore continuità. Secondo i termini che qui di seguito vengono esposti.

6.- Le pronunce appena sopra richiamate correttamente rilevano che, nella materia dello svolgimento in concreto dei servizi di

investimento, l'inadempimento degli obblighi gravanti sull'intermediario ben «può giustificare tanto la risoluzione del contratto quadro quanto quella dei singoli ordini, ovviamente nella misura in cui, per la sua importanza, si riveli idoneo a determinare un'alterazione dell'equilibrio contrattuale» (la frase è tratta da Cass. n. 16820/2016, che a sua volta si richiama in modo espresso al precedente di Cass., n. 23717/2014). Ricorrendone i presupposti, l'investitore, nella sua veste di contraente non inadempiente, può cioè indirizzare l'azione, a seconda del suo interesse, nel senso della caducazione dell'intero rapporto con l'intermediario o nel senso invece della sola caducazione di talune parti dello stesso.

Tale possibilità non deriva - è importante osservare qui - dalla sussistenza di una speciale normativa di protezione dell'investitore o di favore per il medesimo. Discende, piuttosto, da un'indicazione che trova la sua fonte di base nelle regole proprie del comune diritto contrattuale.

Nei rapporti contrattuali di carattere complesso, con prestazioni dotate di individualità funzionale e/o giuridica o comunque con prestazioni non intrinsecamente inscindibili, l'inadempimento di una delle prestazioni o di una parte delle prestazioni ben può non venire a incidere sull'interesse del contraente non inadempiente a conservare le utilità che il relativo contratto gli ha già procurato o che comunque è idoneo a procurargli (su questo punto generale v. gli argomentati rilievi, con annesse sottolineature normative delle disposizioni di cui agli artt. 1458, 1181, 1464, 1480 e 1484 cod. civ., portati da Cass., 13 dicembre 2010, n. 25157).

In situazioni del genere, qualora il contraente inadempiente (nella specie, l'intermediario) potesse opporre a quello non inadempiente (qui, l'investitore) la «necessità» della risoluzione totale, «verrebbe

Tv.



illegittimamente a spostarsi la facoltà di scelta, di cui all'art. 1453 cod. civ., dalla parte adempiente a quella inadempiente o ad alterarsi la stessa portata della disposizione normativa» (così, sempre in termini di approccio generale, già la lontana pronuncia di Cass., 23 gennaio 1959, n. 176).

In altri termini, condizionare nella specie la caducazione dei singoli ordini alla caducazione dell'intero rapporto (altrimenti detto, al contratto quadro) implica far perdere al contraente non inadempiente, quale è qui l'investitore, le utilità che pur il rapporto gli ha arrecato, per transitarle a vantaggio del contraente inadempiente, quale qui rappresentato dall'intermediario. Non sembra dubbio, per contro, che in situazioni del genere a risultare meritevole di protezione sia il contraente non inadempiente e non già quello che, per contro, si è macchiato di inadempimento. Secondo quanto d'altro canto conferma in modo univoco la già citata norma generale dell'art. 1181 cod. civ., là dove rimette al creditore il potere di conservare o meno le utilità comunque derivantegli dalla pur inesatta prestazione del proprio debitore.

7.- Ciò posto, al fine di sgombrare il campo da ogni possibile equivoco è bene pure puntualizzare, che - con riferimento allo svolgimento effettivo dei servizi di investimento, come pure riguardo alla fattispecie che nel concreto è stata posta al vaglio di questa Corte - quanto l'investitore, quale attore in risoluzione, imputa all'intermediario non è il cattivo esito di un dato investimento, bensì l'inadempimento degli obblighi, cui quello è tenuto per legge e per regolamento Consob, con riferimento (anche) a quel dato investimento.

Resta dunque per definizione esclusa, per il tema che viene qui in esame, ogni eventuale rilevazione che pretenda di porre a confronto - e apprezzare in termini di equilibrio sinallagmatico o corrispettivo o anche solo equitativo - il peso degli investimenti con esito negativo con quello degli investimenti di esito invece positivo.

In realtà, l'esito, che nel concreto ha riscosso un ordine di investimento e la sua realizzazione, viene a rilevare unicamente come misura dell'interesse che l'investitore, nella sua posizione di contraente non inadempiente, può venire a nutrire nei confronti della caducazione di uno (o più) degli ordini dati. Ben può capitare, in effetti, che - pur nel verificarsi di inadempimento dell'intermediario - l'investimento riscuota comunque esito positivo; come pure può capitare, ovviamente, che il cattivo esito di un investimento non sia preceduto da nessun inadempimento dell'intermediario.

8.- Così fissate le coordinate di base della materia, si deve adesso transitare all'analisi della struttura negoziale che - in ragione della vigente normativa di legge e regolamento - risulta propria dello svolgimento dei servizi di investimento.

Ora, la complessità, che si manifesta caratteristica dello svolgimento di tale servizio, non risulta integrata da sezioni reciprocamente estranee e contrapposte tra loro: da un lato, il polo del contratto quadro; dal lato opposto, i singoli ordini. La stessa alternativa, spesso rappresentata in letteratura, che ai fini della tematica della risoluzione viene mettere a confronto il contratto quadro, inteso nei termini di un blocco monolitico, e i singoli ordini, a loro volta costruiti come moltitudine di frammenti dispersi, si rivela fallace.



Si tratta, in realtà, di una struttura negoziale articolata secondo una sequenza che - in ragione di un razionale disegno di ispirazione unitaria e inteso, questo sì, a proteggere la posizione dell'investitore (nello sviluppo del principio costituzionale di tutela del risparmio di cui all'art. 47 Cost.) - viene a svolgersi lungo più fasi in consecuzione tra loro.

9.- In questa composta struttura e nel perseguimento della detta funzione, il contratto quadro assolve la funzione di gettare le base per la futura operatività del rapporto.

Nel senso che lo stesso, in particolare, dispone gli obblighi di informazione specifica sull'investitore (c.d. informazione passiva), che sono di subitanea attuazione. E inoltre dispone l'assunzione, o interiorizzazione negoziale, degli obblighi di informazione attiva e adeguatezza circa le singole operazioni, che discendono dalle prescrizioni di legge (art. 21 ss. TUF) e di regolamento Consob (come si è opportunamente rilevato, «i doveri di informazione attiva ... hanno fonte nella legge, ma sono da questa incorporati per via di integrazione nel contenuto tipico del contratto»). E così pure viene a disporre, ancora, una sequenza ordinante dell'ulteriore agire operativo del rapporto concreto: così conformando, e insieme imponendo, lo schema di azione che ciascun ordine dovrà poi rispettare in termini di rigoroso vincolo; secondo una linea che, si è già ricordato, risulta conformata nella funzione di protezione della posizione dell'investitore.

Tutto questo non può far dimenticare, però, che la funzione del contratto quadro, ovvero la sua causa negoziale, è quella di fare (per l'investitore) e di far fare (per l'intermediario) degli investimenti. L'eventualità di confinarlo senza residui nello schema del semplice

contratto normativo trascura che, nella realtà normativa, come pure operativa, la sua stipulazione importa tra gli altri, anche il compito dell'intermediario di segnalare e proporre all'investitore l'opportunità di effettuare degli investimenti: secondo i termini organizzativi e contenutistici che per l'appunto si trovano prescritti da legge e regolamento. Nonché il compito di dare risposta adeguata, e secondo le ridette prescrizioni, alle richieste dell'investitore.

10.- Quanto appena rilevato non spiega, per la verità, solo la ragione per cui l'assenza, in una fattispecie concreta, del contratto quadro implica l'invalidità degli ordini che nel caso si siano susseguiti, per ciò stesso risultanti propriamente acefali (cfr., per tutte, Cass. 11 aprile 2016, n. 7068). Indica altresì come i singoli ordini di investimento, concretamente verificatisi, si pongano all'interno della struttura fissata dal contratto quadro, nell'alveo tracciato dallo stesso.

Il che vale a escludere in radice la possibilità di racchiudere la fase logica (ben più che cronologica), che va dalla stipulazione del contratto quadro all'emissione dei singoli ordini, nell'ambito dell'agire precontrattuale (e della conseguente responsabilità), secondo una prospettiva in sé davvero irrealistica. Ché l'assolvimento degli obblighi di informazione attiva e di adeguatezza costituisce proprio il ponte - endocontrattuale, all'evidenza (cfr. appena sopra, la fine del n. 9) - di passaggio tra la funzione di investimento, come resa dal contratto quadro, e i singoli investimenti, come inevitabilmente espressi dai singoli ordini: in questa «cinghia di trasmissione» consistendo propriamente la protezione sostanziale che il sistema vigente viene ad assicurare all'investitore.



Nei fatti, gli obblighi di informazione attiva e di adeguatezza, una volta fissati dal contratto quadro, non possono risultare operativi che nel momento della proposta e dell'esame dei singoli investimenti, focalizzandosi rispetto a specifici e distinti strumenti e prodotti finanziari: l'operatività - e dunque la rilevanza effettiva - degli obblighi stessi non potendo trovare sfogo se non in funzione dei singoli investimenti dei singoli ordini e rispetto al contenuto volta a volta specifico che questi ultimi presentano nel concreto.

11.- La consecutiva fase dei singoli ordini è stata definita nei termini di fase «attuativa» del rapporto (questa è la nota formulazione adottata dalle sentenze di Cass. SS.UU. 19 dicembre 2007, n. 26724 e n. 26725).

Di certo, la stessa non potrebbe essere considerata come non dipendente dal contratto quadro; certo è pure, peraltro, che la stessa non potrebbe essere definita, o intesa, come fase di mera esecuzione - o comunque di esecuzione meccanica e ripetitiva - del rapporto, secondo l'avviso che per contro è stato manifestato, nel contesto del presente giudizio, dalla Corte territoriale.

Di questa fase, in realtà, va sottolineata prima di tutto la sua essenzialità, secondo quanto, del resto, è fatto oggettivamente evidente. Ma, soprattutto, va rimarcato come essa rappresenti - singolo ordine per singolo ordine - la fase realmente decisionale dell'attività di investimento: decisione che, secondo la protezione dettata dal sistema vigente, deve essere frutto di un lungo itinerario, che è interamente contrattuale.

Si tratta, dunque, della fase che costituisce il nucleo portante, il cuore, di quest'ultima attività: ché qui si concentrano, in particolare,

la decisione relativa allo strumento finanziario in cui nel concreto investire; quella inerente alla misura di concreto investimento nello stesso; come pure quella relativa alla scelta dello specifico momento in cui si viene a dare vita reale all'investimento: è qui che si valuta, nel dettaglio, l'opportunità delle condizioni che il mercato offre in quel dato segmento temporale.

Tutto ciò non può non convincere della natura propriamente negoziale di ciascuno dei singoli ordini di investimento - tra loro distinti e autonomi -, come correnti tra investitore e intermediario: ché questa qui riceve, anzi, la sua più intensa espressione. E pure mostra come costituisca una sicura forzatura la riportata osservazione della Corte territoriale, secondo cui gli ordini posseggono «uno schema estremamente semplificato»: il rilievo sembrerebbe scambiare, a ben vedere, il numero delle parole adoperate con il peso e valore delle decisioni lì assunte e con l'iter di cui devono essere frutto.

12.- L'effettiva risoluzione di un singolo ordine di investimento rimane subordinata - lo sottolineano con chiarezza le pronunce, più sopra richiamate (nel n. 5), che danno corpo al relativo orientamento giurisprudenziale - all'effettivo riscontro, a livello della fattispecie concreta, della non scarsa importanza dell'inadempimento che sia stato posto in essere dall'intermediario. Tale non scarsa importanza dovrà essere valutata, per l'appunto, nello specifico ambito dell'ordine rispetto al quale l'inadempimento medesimo si è venuto a verificare.

La diversa opinione manifestata in proposito dalla Corte territoriale suppone, in realtà, una qualificazione degli ordini come conseguenza pressoché meccanica del contratto quadro, secondo una prospettiva



che risulta contraria alla realtà (pure) dei dati normativi. Ovvero si lega, più ancora, a una concezione dello svolgimento in concreto del servizio di investimento, che ingiustificatamente mescola insieme l'inadempimento dell'intermediario con l'esito dell'investimento a cui questo è relativo. E' tuttavia chiaro - lo si è già constatato, e con ampiezza, più sopra (nell'ambito del n. 7) - che il buon esito dell'investimento non elimina l'eventuale inadempimento dell'intermediario, limitandosi a escludere solo la produzione effettiva di un danno patrimoniale.

13.- In definitiva, il primo motivo di ricorso è fondato e va pertanto accolto. L'accoglimento di questo fa sì in via ulteriore che l'altro motivo, che è stato proposto dai ricorrenti, risulti assorbito.

14.- Conclusivamente va accolto il primo motivo di ricorso, assorbito il secondo. con conseguente cassazione della sentenza resa dalla Corte di Appello di Firenze in data 23 maggio 2012, n. 671, e con relativo rinvio sempre alla Corte di Appello di Firenze che, in diversa composizione, deciderà anche in ordine alle spese del giudizio di cassazione.

Nel decidere la controversia la Corte di Appello, così investita, si atterrà ai principi e indicazioni di cui in motivazione e, in particolare, al principio di diritto per cui «a fronte dell'inadempimento dell'intermediario degli obblighi imposti dalla normativa di legge e di regolamento Consob, l'investitore, contraente non inadempiente, ben può agire per la sola risoluzione dei singoli ordini di investimento nei quali il detto inadempimento si è consumato, fermo comunque restando il necessario riscontro che trattasi, in concreto, di inadempimento di non scarsa importanza rispetto all'ordine per il quale si è verificato».

## Allegati

- image002.png (534 B)

**P.Q.M.**

La Corte accoglie il <sup>primo</sup> ~~secondo~~ motivo di ricorso, assorbito il secondo e cassa la sentenza della Corte di Appello di Firenze del 23 maggio 2012, n. 671, con rinvio della causa ad altra sezione della Corte di Appello di Firenze, che deciderà anche sulle spese del giudizio di cassazione.

Deciso in Roma, nella camera di consiglio della prima sezione civile, addì 24 febbraio 2017.

Il Consigliere Estensore

*Stella*

Il Presidente

*Antonio Auloso*

