

**Cassazione civile, sez. I, 25 giugno 2008, n. 17340: Il concetto di informazione adeguata e l'ambito applicativo della regole di adeguatezza (*suitability rule*)**

● *Ai sensi del Testo Unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria l'operatore finanziario è gravato del dovere sia di farsi parte attiva nella richiesta all'investitore di notizie circa la sua esperienza e la sua situazione finanziaria, gli obiettivi di investimento e la propensione al rischio, sia di informare adeguatamente il cliente, al fine di porre il risparmiatore nella condizione di effettuare consapevoli e ragionate scelte di investimento o disinvestimento. Il duplice riferimento alle informazioni adeguate e necessaria e la direzione dell'obbligo nei confronti del cliente inducono a ritenere che le informazioni debbano essere modellate alla luce della particolarità del rapporto con l'investitore, in modo da soddisfare le specifiche esigenze proprie di quel singolo rapporto.*

Sul tema: F. Sartori, *Le regole di condotta degli intermediari finanziari. Disciplina e forme di tutela*, Giuffrè, 2004.

● *L'ambito oggettivo delle disposizioni concernenti l'adeguatezza delle operazioni (*suitability rule*) trova applicazione con riferimento a tutti i servizi di investimento prestati nei confronti di qualsiasi investitore che non sia un operatore qualificatore sia con riguardo ai servizi di investimento nei quali sia ravvisabile una discrezionalità dell'intermediario, come ad esempio nel caso di contratti di gestione di portafogli di investimento, sia là dove l'operazione avvenga su istruzione del cliente, come, appunto, quando venga prestato il servizio di negoziazione o di ricezione e di trasmissione di ordini.*

In argomento: F. Sartori, *Le regole di adeguatezza nei contratti di borsa: tecniche normative, tutele e prospettive MiFID*, in *Rivista di diritto privato*, 2008, n.1.

**Fatto**

1. - S.A. e A.L. convennero in giudizio dinanzi al Tribunale di Avezzano la s.p.a. Banca del Fucino, esponendo: che nel maggio 1998 si erano recati presso la succursale di Avezzano della Banca per effettuare un'operazione "pronti contro termine" con scadenza 20 settembre 1998, avendo già in precedenza preferito operazioni di quel tipo a rendita sicura piuttosto che forme di investimento speculativo; che, su suggerimento dei dipendenti della Banca D.G.F. e C. G., i

quali avevano garantito un rendimento pari all'8,75% netto senza alcun rischio per il capitale, e rassicurati anche dal direttore, avevano sottoscritto il diverso investimento loro proposto senza ricevere alcuna specifica informazione; che i dipendenti della Banca dei Fucino, lasciando intendere che l'investimento effettuato era in linea con le direttive impartite dagli attori, avevano acquistato titoli emessi da Stati sudamericani senza consegnare agli attori il relativo contratto; che il 21 settembre 1998, essendo tornati in banca per il riaccredito delle somme investire, avevano saputo di avere subito una perdita di oltre L. cento milioni, in linea capitale; che - poiché ad essi attori non era stato fatto sottoscrivere prima dell'investimento il documento sui rischi generali degli investimenti in strumenti finanziari (che la Banca aveva inviato loro solo un mese dopo pretendendone la sottoscrizione senza prima dare spiegazioni) e l'operazione suggerita e portata a compimento doveva essere definita non adeguata - chiesero la condanna della Banca al risarcimento dei danni conseguenti all'operazione stessa.

Si costituì la Banca del Fucino, resistendo alla domanda attrice. Precisò di avere rispettato pienamente i doveri di diligenza e correttezza di cui al Testo Unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria, approvato con il D.Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58, informando gli attori sulla reale natura dell'investimento e dei rischi che esso presentava e sconsigliandoli dal compiere l'operazione.

Con sentenza in data 28 dicembre 2000, l'adito Tribunale di Avezzano rigettò la domanda di risarcimento dei danni, ponendo a carico degli attori soccombenti le spese del giudizio.

2. - Tale pronuncia è stata confermata dalla Corte d'appello di L'Aquila con sentenza in data 31 ottobre 2003.

2.1. - Così come il primo Giudice, la Corte territoriale ha dato rilievo alla circostanza che, contrariamente agli assunti della citazione, il S. e l' A., già prima di acquistare, nel maggio 1998, le obbligazioni Mexico 10% per un controvalore di L. 260 milioni, (operazione cui si imputa la perdita per cui è processo), avevano acquistato altri titoli a rischio (le obbligazioni Telecom Argentina, con ordine dell'8 aprile 1998).

Di qui il motivato, condivisibile convincimento del primo Giudice circa la propensione degli attori a forme di investimento finanziario, non già di sicura conservazione del capitale investito (come, appunto, le operazioni di pronti contro termine e su titoli di Stato, ove il rischio di perdita del capitale è inesistente a fronte della modestia della remunerazione), ma di fatto speculativi, perchè finalizzati a elevata remunerazione, epperò a rischio.

Secondo i Giudici del gravame, correttamente il Tribunale ha disatteso la deposizione testimoniale del funzionario bancario Di.G., sia perchè in contrasto con le risultanze documentali (avendo costui riferito soltanto di operazioni su titoli di Stato e di pronti contro termine), sia perchè in posizione di conflitto con la Banca convenuta, contro la quale - dopo le dimissioni - pendeva giudizio di risarcimento danni.

La Corte d'appello ha inoltre sottolineato che, al di là della sottoscrizione formale della scheda rischi (prima del disinvestimento), gli appellanti erano stati specificamente informati, nella specie, del rischio dell'operazione finanziaria non solo all'atto dell'investimento, ma anche al momento del disinvestimento, avvenuto non per autonoma scelta della Banca, ma in virtù di espresso ordine del cliente, nell'ambito di un contratto di deposito a custodia con amministrazione dei titoli, senza conferimento di poteri di gestione del patrimonio, per cui la Banca risultava vincolata alle istruzioni del cliente.

Secondo la Corte territoriale, nella specie non è configurabile alcuna responsabilità della Banca, né ai sensi dell'art. 1710 c.c., né sotto il profilo della violazione degli obblighi di diligenza e correttezza di cui agli artt. 1175 e 1375 c.c., come richiamati dal cit. T.U. art. 21, avendo la Banca adempiuto, nella sostanza, a tali obblighi mediante adeguata informazione ai clienti e, nondimeno, volontariamente disattesa.

3. - Per la cassazione della sentenza della Corte d'appello il S. e l' A. hanno proposto ricorso, con atto notificato il 10 maggio 2004, sulla base di due motivi. Ha resistito, con controricorso, la Banca del Fucino. In prossimità dell'udienza la Banca ha depositato una memoria illustrativa.

### **Diritto**

1. - Con il primo motivo (violazione e falsa applicazione, a norma dell'art. 360 c.p.c., n. 3, del D.Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58, art. 21, e succ. modif., e dell'art. 29, del regolamento CONSOB n. 11522), i ricorrenti precisano che, con la proposta azione risarcitoria, essi, che avevano sempre diretto i propri investimenti verso forme assolutamente non propense al rischio capitale, hanno lamentato la mancata informazione da parte della Banca al momento in cui erano stati indotti ad acquistare titoli su mercati finanziari sudamericani che, se da un lato offrivano la possibilità di potere effettuare consistenti guadagni, dall'altro comportavano il rischio - poi verificatosi - di veder ridotto in modo considerevole il capitale investito a causa della eccessiva instabilità dei mercati.

Le operazioni suggerite dovevano ritenersi, a norma dell'art. 29, del regolamento CONSOB n. 11522, assolutamente non adeguate alla tipologia dei clienti, avuto riguardo alla loro propensione al risparmio e alla loro conoscenza degli strumenti finanziari.

Tale disposizione regolamentare - si osserva - non ammette deroghe e non potrebbe essere superata, come invece ha riconosciuto la Corte di merito, da una prova testimoniale (peraltro resa da soggetti a credibilità "ridotta" per essere dipendenti della Banca) che semplicemente riferisca sul fatto che vi è stata la dovuta informazione.

Al contrario, tale circostanza deve risultare da elementi obiettivi previsti dalla normativa regolamentare CONSOB: in particolare, dalla consegna del documento informativo predisposto dalla banca (la c.d. scheda rischi).

2. - Il secondo mezzo denuncia insufficienza e contraddittorietà della motivazione, ai sensi dell'art. 360 c.p.c., numero 5. Con esso i ricorrenti si dolgono che la Corte di merito abbia ritenuto che le informazioni rese dai dipendenti si erano rivelate sufficienti a fornire tutti i chiarimenti necessari per compiere operazioni finanziarie.

Se esiste un obbligo (quello della consegna della scheda rischi), esso non può essere ignorato né sostituito da una informazione orale che, per quanto corretta, non consente di superare il ragionevole dubbio in ordine alla sua recepibilità da parte del cliente.

La Corte si sarebbe "limitata a recepire le considerazioni già espresse dal primo Giudice in merito alla credibilità dei testi assunti, dimenticando di approfondire un passaggio importante, quale quello legato alla data delle dimissioni del teste Di.Gi., che rendevano la sua testimonianza non contrastante con la documentazione prodotta e, comunque, di dare un'adeguata motivazione sul ragionamento logico - giuridico seguito per accreditare i testi dipendenti della Banca anche se in contrasto con la disciplina dettata dal testo unico".

La sentenza impugnata sarebbe inoltre contraddittoria. La Corte d'appello, infatti, dopo avere confermato che anche il disinvestimento deve essere preceduto da una corretta informazione del cliente in ordine ai rischi connessi con l'operazione stessa, ha ritenuto che sconsigliare l'operazione poteva essere sufficiente ad integrare la corretta informazione richiesta dalla norma. I Giudici del gravame, senza soffermarsi sulla personalità dei clienti e sul loro grado culturale, avrebbero erroneamente considerato che il semplice consiglio di non compiere l'operazione potesse sostituire tutto il materiale informativo che la banca avrebbe dovuto consegnare.

3. - I due motivi - i quali, stante la loro stretta connessione, possono essere esaminati congiuntamente - sono fondati, nei termini di seguito precisati.

3.1. - Ai sensi del Testo Unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria approvato con il D.Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58, art. 21, (che riproduce l'identica disposizione già prevista dal D.Lgs. 23 luglio 1996, n. 415, art. 17, recante il recepimento, tra l'altro, della direttiva 93/22/CEE del 10 maggio 1993), nella prestazione dei servizi e delle attività di investimento i soggetti abilitati devono "acquisire le informazioni necessarie dai clienti e operare in modo che essi siano sempre adeguatamente informati" (comma 1, lett. b).

Questa regola - nell'assoggettare la prestazione dei servizi di investimento ad una disciplina diversa e più intensa rispetto a quella discendente dall'applicazione delle regole di correttezza previste dal c.c., impone all'operatore il dovere sia di farsi parte attiva nella richiesta all'investitore di notizie circa la sua esperienza e la sua situazione finanziaria, gli obiettivi di investimento e la propensione al rischio, sia di informare adeguatamente il cliente, al fine di porre il risparmiatore nella condizione di effettuare consapevoli e ragionate scelte di investimento o disinvestimento.

Il duplice riferimento alle informazioni adeguate e necessaria e la direzione dell'obbligo nei confronti del cliente inducono a ritenere che le informazioni

debbano essere modellate alla luce della particolarità del rapporto con l'investitore, in modo da soddisfare le specifiche esigenze proprie di quel singolo rapporto.

L'obbligo di informazione nella prestazione dei servizi di investimento ha ricevuto una specificazione di dettaglio nella disciplina regolamentare introdotta dalla CONSOB: prima con la Delib. 30 settembre 1997, n. 10943, applicabile *ratione temporis* al momento dell'acquisto (maggio 1998) dei titoli Mexico 10% da cui è sorta la presente controversia - poi con la Delib. 1 luglio 1998, n. 11522.

La disciplina regolamentare prevede tra l'altro:

- che l'intermediario autorizzato non può effettuare operazioni 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 di disinvestimento (Delib. CONSOB n. 10943, art. 5, comma 2; Delib. CONSOB n. 11522, art. 28, comma 2);

- che l'intermediario, quando riceve da un investitore disposizioni relative ad un'operazione non adeguata, lo informa di tale circostanza e delle ragioni per cui non è opportuno procedere alla sua esecuzione; e che qualora l'investitore intenda comunque dare corso all'operazione, l'intermediario può eseguire l'operazione stessa solo sulla base di un ordine impartito per iscritto (ovvero, nel caso di ordini telefonici, registrato su nastro magnetico), in cui sia fatto esplicito riferimento alle avvertenze ricevute (Delib. n. 10943, art. 6, comma 3; Delib. n. 11522, art. 29, comma 3).

3.2. - Nella specie la Corte d'appello ha escluso qualsiasi negligenza in capo alla Banca, rilevando che il funzionario addetto aveva informato il cliente del rischio dell'operazione finanziaria de qua (acquisto e successivo disinvestimento delle obbligazioni Mexico 10%).

La motivazione contenuta nella sentenza impugnata è, al riguardo, insufficiente.

Al di là dell'aspetto relativo alla consegna o meno del documento sui rischi generali degli investimenti in strumenti finanziari (adempimento che non era nella specie, *ratione temporis*, necessario prima dell'investimento, dato che, quanto ai rapporti in corso, la Delib. CONSOB 25 febbraio 1993, n. 11254, ha differito al 30 giugno 1998 l'obbligo di consegna di detto documento), l'argomentazione dei Giudici del gravame, nella sua genericità, non da conto di quali concrete avvertenze e specifiche indicazioni sul tipo di rischio sotteso all'operazione siano state date agli investitori e nulla dice circa l'adeguatezza dell'informazione fornita dall'intermediario, se cioè essa sia stata tale da soddisfare le esigenze del singolo rapporto, in relazione alle caratteristiche personali e alla situazione finanziaria dei clienti; e, soprattutto, non indica se, a fronte di un'operazione ritenuta dalla stessa Banca non adeguata, questa abbia osservato la norma che consente di darvi corso soltanto a seguito di un ordine impartito per iscritto in cui sia fatto esplicito riferimento alle avvertenze ricevute.

La decisione della Corte territoriale è altresì erronea in diritto.

Invero - diversamente da quanto lascia implicitamente intendere la sentenza impugnata (nella quale si sottolinea che l'operazione è avvenuta "non per

autonoma scelta della banca, ma in virtù di espresso ordine del cliente, nell'ambito di un contratto di deposito a custodia con amministrazione dei titoli, senza conferimento di poteri di gestione del patrimonio”) - l'ambito oggettivo delle disposizioni concernenti le informazioni e le operazioni non adeguate è destinato a trovare applicazione anche là dove il servizio prestato dall'intermediario consista nell'esecuzione degli ordini dell'investitore.

Il Collegio ritiene infatti che la regola in base alla quale in presenza di un'operazione non adeguata l'intermediario deve astenersi dal dare esecuzione all'operazione se prima non abbia avvertito l'investitore e ottenuto dal medesimo l'espressa autorizzazione ad agire ugualmente sulla base di un ordine contenente l'esplicito riferimento alle informazioni ricevute, trova applicazione con riferimento a tutti i servizi di investimento prestati nei confronti di qualsiasi investitore che non sia un operatore qualificatore sia con riguardo ai servizi di investimento nei quali sia ravvisabile una discrezionalità dell'intermediario, come ad esempio nel caso di contratti di gestione di portafogli di investimento, sia là dove l'operazione avvenga su istruzione del cliente, come, appunto, quando venga prestato il servizio di negoziazione o di ricezione e di trasmissione di ordini.

Tale interpretazione pare preferibile sia in ragione della natura e delle finalità sottostanti ai doveri di informazione imposti agli intermediari nei servizi di investimento (servizi nel cui ambito rientra, accanto alla gestione di portafogli, l'esecuzione di ordini per conto dei clienti: del cit. Testo Unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria, art. 1, comma 5, sulla scia di quanto già previsto dal D.Lgs. n. 415 del 1996, art. 1, comma 3), sia in considerazione del tenore letterale della, già ricordata, normativa regolamentare proveniente dalla CONSOB, la quale, per un verso, richiede che siano fornite informazioni adeguate sulla natura, sui rischi e sulle implicazioni della specifica operazione non solo prima di consigliare operazioni o di prestare il servizio di gestione, ma anche di effettuare operazioni con o per conto dell'investitore, e, per l'altro verso, fa esplicito riferimento al caso in cui l'intermediario abbia ricevuto dall'investitore una disposizione per effettuare una operazione non adeguata.

Né, a questo riguardo, rileva la circostanza che, in epoca immediatamente precedente all'effettuazione in questione (appena un mese prima), il cliente avesse acquistato altri titoli a rischio (obbligazioni Telecom Argentina): giacché il dovere di fornire informazioni appropriate e l'obbligo di astenersi dall'effettuare operazioni non adeguate per tipologia, oggetto, frequenza o dimensioni, se non sulla base di un ordine impartito dall'investitore per iscritto contenente l'esplicito riferimento alle avvertenze ricevute, sussiste in tutti i rapporti con operatori non qualificati, e tale è anche chi - non rientrante in una delle speciali categorie di investitori menzionate nei regolamenti CONSOB (Delib. n. 10943, art. 8, comma 2; Delib. n. 11522, art. 31, comma 2), abbia in precedenza occasionalmente investito in titoli a rischio.

4.- Il ricorso è accolto per quanto di ragione.

La sentenza impugnata è cassata e la causa è rinviata alla Corte d'appello di L'Aquila.

Il Giudice del rinvio - che provvedere anche in ordine alle spese del giudizio di cassazione - si adegnerà al seguente principio di diritto: “In tema di servizi di investimento, la banca intermediaria, prima di effettuare operazioni, ha l’obbligo di fornire all’investitore una 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 (nella specie, avente ad oggetto obbligazioni Mexico 10%), può darvi corso soltanto a seguito di un ordine impartito per iscritto dall’investitore in cui sia fatto esplicito riferimento alle avvertenze ricevute. All’operatività di detta regola - applicabile anche quando il servizio fornito dall’intermediario consista nella esecuzione di ordini - non è di ostacolo il fatto che il cliente abbia in precedenza acquistato un altro titolo a rischio (nel caso: obbligazioni Telecom Argentina), perchè ciò non basta a renderlo operatore qualificato ai sensi della normativa regolamentare dettata dalla CONSOB”.

### **P.Q.M.**

La Corte accoglie il ricorso per quanto di ragione; cassa la sentenza impugnata e rinvia la causa, anche per le spese del giudizio di cassazione, alla Corte d’appello di L’Aquila, in diversa composizione.

Così deciso in Roma, nella Camera di consiglio della Sezione Prima Civile della Corte Suprema di Cassazione, il 28 maggio 2008.

Depositato in Cancelleria il 25 giugno 2008