



8997.21

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

Composta dagli Ill.mi Sigg.ri Magistrati

Oggetto

CARLO DE CHIARA

Presidente

MAURO DI MARZIO

Consigliere

ANTONIO PIETRO LAMORGESE

Consigliere

MASSIMO FALABELLA

Consigliere - Rel.

ALDO ANGELO DOLMETTA

Consigliere

Intermediazione  
finanziaria - Contratto  
quadro - Ordini di  
investimento - Doveri  
di informazione -  
Violazione - Rimedi

Ud. 06/11/2020 CC

Cron. 8997

R.G.N. 14632/2015

**ORDINANZA**

sul ricorso 14632/2015 proposto da:

Giovanni, elettivamente domiciliato in R

)  
,  
)

, giusta procura in calce al ricorso;

-ricorrente -

contro

Banca Monte dei Paschi di Siena S.p.a., in persona del legale  
rappresentante *pro tempore*, elettivamente domiciliata in F

)  
)  
)

presso lo studio dell'avvocato

, giusta procura in calce al

controricorso;

-controricorrente -

opD  
40614  
2020

avverso la sentenza n. 402/2014 della CORTE D'APPELLO di L'AQUILA, pubblicata il 22/04/2014;  
udita la relazione della causa svolta nella camera di consiglio del 06/11/2020 dal cons. FALABELLA MASSIMO.

### **FATTI DI CAUSA**

1. — Con sentenza pubblicata il 22 aprile 2014, la Corte di appello di L'Aquila, in accoglimento dell'appello proposto da Monte dei Paschi di Siena s.p.a., riformava la pronuncia resa in primo grado dal Tribunale di Pescara: rigettava, pertanto, la domanda di risoluzione avente ad oggetto due contratti di negoziazione di titoli intercorsi tra la banca intermediaria (allora Banca 121) e l'investitore Giovanni

La Corte abruzzese, dopo aver dato atto dell'inadempimento della banca con riguardo all'informativa da procurare al cliente e al divieto di dar corso all'operazione in caso di inadeguatezza della stessa, osservava che le condotte accertate integravano inadempimento del contratto quadro, di cui, quindi, potevano determinare la risoluzione, ma costituivano fonte di responsabilità precontrattuale in relazione ai contratti di acquisto dei titoli.

2. — Avverso detta pronuncia Giovanni ha proposto un ricorso per cassazione articolato in cinque motivi. Resiste con controricorso Banca Monte dei Paschi di Siena. Entrambe le parti hanno depositato memoria.

### **RAGIONI DELLA DECISIONE**

1. — Con il primo motivo è lamentata la violazione degli artt. 342, 346 e 112 c.p.c. per avere la Corte di appello rigettato la domanda attorea sulla base di un profilo estraneo ai motivi di appello. È dedotto che col proprio atto di gravame la banca aveva sostenuto che la domanda risarcitoria era infondata in quanto riferita a un inadempimento «che non riguardava un contratto, ma un mero atto esecutivo, concretizzabile in 'istruzioni di acquisto'». È spiegato che al giudice distrettuale era devoluta la questione «se potesse ravvisarsi domanda risarcitoria da risoluzione contrattuale, in ordine alla fase

esecutiva del contratto quadro, non qualificabile come ulteriore contratto»: tema, questo, cui era estranea la questione circa la risoluzione dei singoli ordini di acquisto.

Col secondo mezzo, proposto in via subordinata, è denunciata la violazione dell'art. 101, comma 2, c.p.c., «per violazione del principio di decisione a sorpresa». L'istante si duole del fatto che la Corte di appello abbia affrontato d'ufficio la questione della collocazione in fase precontrattuale della violazione degli obblighi di informazione, su cui le parti non avevano in precedenza interloquuto.

1.1. — I due motivi non hanno fondamento.

1.2. — E' la stessa ricorrente a ricordare (pag. 14 del ricorso) che la banca aveva lamentato, nel proprio atto di appello, che la sentenza aveva accolto la domanda di risoluzione del contratto di negoziazione, «omettendo di considerare che la corrispondente statuizione non poteva essere adottata» giacché « il singolo ordine di acquisto, tanto più quando si tratti di ordine di acquisto 'al mercato' (e, dunque, dell'ipotesi in cui l'intermediario acquisti sul mercato titoli per conto del risparmiatore), non si configura come autonomo atto negoziale e tantomeno come contratto di negoziazione tra risparmiatore ed intermediario, bensì come atto attuativo del rapporto gestorio costituito con il contratto quadro, assimilabile alle istruzioni che il mandante impartisce al mandatario»: onde, «non avendo evidentemente alcun senso giuridico ipotizzare la risoluzione per inadempimento di istruzioni, la domanda avversaria si palesava, già sotto questo profilo, inammissibile».

Contrariamente a quanto affermato dall'istante, dunque, la questione venne fatta valere con l'atto di gravame e non ha evidentemente senso porre il problema di una mancata instaurazione del contraddittorio su di essa.

2. — Con il terzo motivo l'istante censura la sentenza per violazione dell'art. 1337 c.c., dell'art. 21 d.lgs. n. 58/1998 e delle delibere CONSOB attuative, per avere il giudice di appello individuato un'area coperta da responsabilità precontrattuale pure nella fase esecutiva del contratto quadro e rispetto a obblighi di informazione già

definiti in quella sede. Assume il ricorrente che il giudice dell'impugnazione avrebbe dovuto riferire la domanda risarcitoria «alla risoluzione del contratto quadro, quantomeno nella parte in cui esso riceveva concreta esecuzione attraverso l'ordine di acquisto dei titoli rivelatisi poi del tutto privi di valore e di redditività».

Il quarto mezzo oppone la violazione degli artt. 112, 346 e 100 c.p.c., per avere il giudice distrettuale dichiarato la propria impossibilità di riqualificare la domanda per mancata proposizione dell'appello incidentale da parte dell'attore vittorioso in primo grado. È dedotto che nessuna riqualificazione della domanda era necessaria e che la riqualificazione non poteva essere domandata nella fase di gravame, e tantomeno mediante appello incidentale, tenuto conto della pronuncia resa dal Tribunale (il quale aveva pronunciato la risoluzione del contratto di negoziazione del 17 aprile 2002).

Con il quinto motivo, spiegato in via subordinata, viene fatta valere la violazione degli artt. 112, 167 e 345 c.p.c. per avere la Corte di merito rigettato la domanda attorea accogliendo un motivo di appello inammissibile, in quanto derivante dall'eccezione nuova non dedotta in primo grado. Vi si sostiene che la questione circa l'inidoneità del contratto di acquisto dei titoli ad essere oggetto di pretesa risarcitoria non era stata sottoposta al Tribunale ed era stata fatta valere per la prima volta nell'atto di appello.

2.1. — E' fondato il terzo motivo.

2.2. — La giurisprudenza di legittimità si è mostrata univoca nel riconoscere la possibilità di risolvere i singoli «ordini di investimento».

Così, secondo Cass. 9 agosto 2016, n. 16820, la diversa incidenza che può avere l'inadempimento degli obblighi d'informazione posti a carico degli intermediari finanziari, ove sia collocabile, rispettivamente, in epoca antecedente o successiva rispetto alle operazioni di investimento o disinvestimento compiute in esecuzione del contratto quadro, può condurre, a seconda dei casi, alla risoluzione dell'intero rapporto ovvero soltanto di quelli derivanti dai singoli ordini impartiti alla banca; Cass. 27 aprile 2016, n. 8394 attribuisce esplicitamente alle operazioni di investimento in valori



mobiliari la natura di contratti autonomi esecutivi del contratto quadro originariamente stipulato dall'investitore con l'intermediario, onde ammette che possano essere oggetto di risoluzione, ricorrendone i presupposti, indipendentemente dalla risoluzione di quest'ultimo, con conseguente diritto alla restituzione dell'importo pagato ed all'eventuale risarcimento dei danni subiti (con la precisazione che la risoluzione del singolo contratto esecutivo non integra la risoluzione parziale del contratto quadro); Cass. 23 maggio 2017, n. 12937 rileva come la fase in cui si collocano i singoli ordini, che è successiva alla stipula del contratto quadro, rappresenta il segmento realmente decisionale dell'attività di investimento: è in tale fase che l'investitore assume la propria determinazione, la quale, *«secondo la protezione dettata dal sistema vigente, deve essere frutto di un lungo itinerario, che è interamente contrattuale»*; per modo che proprio nelle singole decisioni assunte sulla base delle condizioni che il mercato di volta in volta offre è dato di cogliere la natura negoziale di ciascuno dei singoli ordini di investimento.

In tema possono richiamarsi considerazioni già svolte dalla Corte, formulando, al riguardo, alcune precisazioni.

2.3. — Le Sezioni Unite, nel prendere in esame il rapporto intercorrente tra il contratto quadro e le successive operazioni che l'intermediario compie per conto del cliente, ha evidenziato come queste ultime, benché possano consistere in atti di natura negoziale, costituiscono pur sempre il momento attuativo del precedente contratto d'intermediazione (Cass. Sez. U. 19 dicembre 2007, n. 26724; Cass. Sez. U. 19 dicembre 2007, n. 26725).

Ribadito questo principio, va precisato che non è il contratto quadro a determinare il singolo investimento o disinvestimento: è con il singolo «ordine» che l'investitore decide quale atto porre concretamente in essere avvalendosi dell'operato dell'intermediario (ad esempio, concludendo direttamente con detto soggetto contratti relativi a titoli che quegli già detenga nel proprio portafoglio, o conferendo al medesimo uno specifico mandato avente ad oggetto l'acquisto o la vendita di alcuni prodotti finanziari, o ancora



incaricandolo di una mera attività di trasmissione del proprio ordine all'intermediario negoziatore). Appare, pertanto, lontana dalla realtà l'opinione secondo cui il momento negoziale delle singole operazioni di investimento sia da rinvenire nel contratto quadro. In tali termini è da approvare il rilievo, svolto da Cass. 27 aprile 2016, n. 8394, secondo cui le operazioni di investimento sono atti di natura negoziale autonomi rispetto al contratto quadro. Del resto, come si è detto, le Sezioni Unite ammettono che le operazioni poste in atto dopo la conclusione del contratto quadro possano assurgere a veri e propri negozi giuridici.

Ora, nelle operazioni di investimento vengono in discussione, per l'intermediario, obblighi particolari, che vanno tenuti distinti da quello consistente nel porre in essere l'atto dispositivo indicato dall'interessato.

Come è noto, l'art. 21 t.u.f. e la normativa secondaria contenuta nel reg. Consob n. 11522/1998, vigente *ratione temporis*, pongono obblighi di comportamento che, al pari di quelli contemplati dalla precedente disciplina — su cui si sono pronunciate le Sezioni Unite nelle sentenze prima citate —, risultano finalizzati al rispetto della clausola generale che attribuisce all'intermediario il dovere di comportarsi con diligenza, correttezza e trasparenza nella cura dell'interesse del cliente. Taluni di tali obblighi si collocano nella fase che precede la stipulazione del contratto quadro di intermediazione finanziaria: ciò vale per quello avente ad oggetto l'obbligo di consegnare il documento informativo sui rischi generali degli investimenti in strumenti finanziari e per l'obbligo di acquisire le informazioni sull'investitore circa la sua esperienza in materia di investimenti in strumenti finanziari, la sua situazione finanziaria, i suoi obiettivi di investimento e la sua propensione al rischio (art. 28, comma 1, reg. Consob cit.). Altri obblighi hanno invece ragione di configurarsi dopo la conclusione del contratto quadro: si allude a quello di informazione c.d. attiva, circa la natura, i rischi e le implicazioni della singola operazione (art. 28, comma 2, reg. Consob cit.), a quello che impone all'intermediario di astenersi dal porre in



esecuzione operazioni inadeguate (art. 29 reg. Consob cit.) e a quelli che sono correlati alle situazioni di conflitto di interessi (art. 21, comma 1, lett. c, t.u.f., nel testo vigente *ratione temporis*, e art. 27 reg. Consob cit.).

Nella fase successiva alla stipula del contratto quadro, in cui si situano, gli obblighi di informazione attiva concorrono alla definizione del ruolo che l'intermediario assume allorché l'investitore intenda porre in essere specifiche operazioni di investimento. Dalla disciplina, legislativa e regolamentare, si ricava, infatti, che l'intermediario non possa limitarsi a rendere possibile il trasferimento del titolo (cedendolo in contropartita diretta, in base alla esemplificazione di cui sopra, o acquistandolo sul mercato e rivendendolo poi all'investitore in attuazione di un mandato per conto altrui, o infine trasmettendo l'ordine di acquisto a chi lo offra sul mercato), ma che lo stesso sia altresì tenuto alla spendita di una precisa attività, funzionale al corretto apprezzamento, da parte dell'investitore, della natura, delle implicazioni e dei rischi delle singole operazioni; ciò che fa dell'intermediario un vero e proprio ausiliario del proprio cliente nella scelta delle medesime.

E' in tale prospettiva, segnata dall'esistenza, in capo all'intermediario, dell'obbligo di dare non già esecuzione agli «ordini» di investimento ricevuti, quanto, piuttosto, di dare esecuzione ad «ordini» di investimento sui quali il proprio cliente sia stato convenientemente edotto, che trova giustificazione il rimedio risolutorio: in assenza di un consenso informato dell'interessato, il sinallagma del singolo negozio non trova difatti piena attuazione, con conseguente risoluzione per inadempimento del medesimo (sul punto, in motivazione: Cass. 7 luglio 2017, n. 16861; Cass. 31 agosto 2017, n. 20617; Cass. 9 febbraio 2018, n. 3261).

2.4. — Vero è che l'attività informativa di cui è gravato l'intermediario viene spesa frequentemente, e anzi di regola, nel periodo che precede il conferimento dell'«ordine» (inteso come negozio avente ad oggetto il singolo servizio di investimento): ma ciò non basta per escludere la responsabilità per inadempimento



dell'intermediario e la risoluzione del detto «ordine», ove tale soggetto abbia dato corso all'acquisto del prodotto finanziario senza fornire all'investitore convenienti ragguagli su di esso.

Occorre considerare che, a mente dell'art. 21, comma 1, lett. b), d.lgs. n. 58/1998 gli intermediari hanno l'obbligo di *«acquisire le informazioni necessarie dai clienti e operare in modo che essi siano sempre adeguatamente informati»*. La norma valorizza l'affidamento che l'investitore deve riporre nell'intermediario, in modo da assicurare che le operazioni siano pienamente conformi all'esperienza in materia di investimenti in strumenti finanziari, alla situazione finanziaria, agli obiettivi di investimento e alla propensione al rischio del cliente.

La prescrizione secondo cui gli investitori devono essere *«sempre adeguatamente informati»* non è da intendere nel senso che l'intermediario, al di fuori del caso dei contratti di gestione di portafoglio e di consulenza, abbia un obbligo di informazione quanto all'aggravamento del rischio dell'investimento già effettuato; infatti, come precisato dalla giurisprudenza di questa S.C., gli obblighi informativi devono essere adempiuti in vista dell'operazione da compiere e si esauriscono con essa (Cass. 27 agosto 2020, n. 17949; Cass. 24 aprile 2018, n. 10112; come nota incisivamente Cass. 20 gennaio 2013, n. 2185, non massimata, *«dopo l'erogazione del servizio si è esaurita l'attività dell'intermediario con riferimento all'ordine eseguito»*).

La norma indica, piuttosto, che la funzione di ausilio nella scelta dell'operazione di investimento — che è assegnata all'intermediario gravato dei pertinenti obblighi informativi — deve attuarsi nel modo più completo ed efficace: e quindi svolgersi fino a quando il servizio di investimento non sia prestato. Il termine ultimo entro cui vanno adempiuti i richiamati obblighi informativi si colloca, in altre parole, in un momento successivo rispetto a quello di conferimento dell'«ordine».

Tale conclusione trae conferma dal reg. Consob n. 11522/1998, applicabile alla fattispecie: infatti l'art. 28, comma 2, del detto regolamento stabilisce che gli intermediari autorizzati non possono



«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 disinvestimento» (per *incidens*, in termini analoghi, sulla tempistica degli obblighi che qui rilevano, si è successivamente espresso l'art. 34 reg. Consob n. 16190/2007, secondo cui le varie informazioni cui è tenuto l'intermediario vanno eseguite in tempo utile prima della prestazione dei servizi di investimento).

Il cit. art. 28, comma 2, chiarisce dunque che, ricevuto l'ordine, l'intermediario non possa limitarsi ad eseguirlo ove il cliente non sia stato in precedenza puntualmente istruito sui termini dell'operazione da compiersi: nel caso in cui l'informativa sia del tutto mancata, risulti insufficiente o si riveli scorretta (contenente, cioè, indicazioni inesatte), l'intermediario stesso dovrà fornire al cliente i necessari ragguagli riguardo all'investimento. Anche in questo frangente della vicenda contrattuale andrà assicurato che il nominato soggetto sia adeguatamente informato riguardo a una scelta di investimento da considerarsi realmente consapevole (per modo che, una volta edotto, lo stesso possa, se del caso, manifestare all'intermediario le ulteriori sue determinazioni, prima che l'operazione abbia corso).

La disciplina in esame valorizza pertanto la veste dell'intermediario, quale ausiliario nella scelta di investimento, pure nel periodo intercorrente tra il conferimento dell'«ordine» e la sua esecuzione: e proprio perché il detto soggetto, in tutti i casi in cui sia dato di ravvisare un *deficit* informativo, vi deve porre rimedio prima di dar corso all'operazione di cui è stato incaricato, una prestazione del servizio di investimento che trascuri tale obbligo non può che tradursi in un inadempimento.

E' escluso, così, che — guardando al singolo «ordine» di investimento — la responsabilità dell'intermediario possa essere relegata nell'area della responsabilità precontrattuale: una tale conclusione potrebbe sostenersi ove si reputasse che gli obblighi di informazione attiva (che attengono al singolo strumento finanziario) si

delineino solo nella fase che precede la conclusione del contratto diretto alla negoziazione del titolo (l'«ordine» di investimento). Per contro — lo si è visto — la disciplina legislativa e regolamentare dà ragione di come l'obbligo, da parte dell'intermediario, di rappresentare all'investitore le connotazioni specifiche dell'operazione finanziaria si collochi anche nello stadio successivo, allorquando, cioè, l'«ordine» è stato impartito e si tratti di darvi esecuzione: prima di dar corso al contratto di negoziazione oramai concluso l'intermediario deve «*sempre*» assicurarsi che l'investitore sia stato adeguatamente informato dell'operazione da compiersi, provvedendo a fornire le indicazioni che si mostrino ancora necessarie in vista di tale risultato e rispondendo, in caso contrario, delle conseguenze della propria condotta omissiva.

2.5. — Ha errato, dunque, la Corte di appello nell'affermare che l'inosservanza degli obblighi informativi da parte dell'intermediario sia produttiva di una responsabilità precontrattuale e nell'escludere, in conseguenza, l'esperibilità del rimedio risolutorio con riguardo ai negozi diretti all'acquisto dei titoli.

Né rileva che la ricorrente, nell'articolare il motivo, dopo aver censurato l'affermazione della Corte di merito circa la natura precontrattuale della responsabilità ascrivibile alla banca, abbia ritenuto che oggetto della risoluzione potesse essere, *in parte qua* il contratto quadro. A parte il rilievo per cui in tal modo l'istante non ha inteso smentire che la misura richiesta debba incidere sul singolo «ordine», giacché egli ha identificato la risoluzione parziale del contratto quadro nella risoluzione del contratto di negoziazione, risulta assorbente una considerazione: a fronte dell'*error juris* del giudice del merito, poco conta che la parte ricorrente individui, in modo più o meno corretto, il principio di diritto da applicare alla fattispecie, giacché è la Corte di legittimità a dovervi provvedere d'ufficio in base alla regola *jura novit curia*.

Poiché è pacifico che la ricorrente ebbe a domandare la risoluzione dei contratti di acquisto dei titoli, la sentenza impugnata va dunque sul punto cassata e la Corte di merito, cui la causa va rinviata,



dovrà fare applicazione del seguente principio di diritto:

«Le singole operazioni di investimento in valori mobiliari, in quanto contratti autonomi, benchè esecutive del contratto quadro originariamente stipulato dall'investitore con l'intermediario, possono essere oggetto di risoluzione, in caso di inosservanza di doveri informativi nascenti dopo la conclusione del contratto quadro, indipendentemente dalla risoluzione di quest'ultimo».

3. — Quarto e quinto motivo restano assorbiti.

4. — La Corte di appello di L'Aquila, che giudicherà in sede di rinvio in diversa composizione, statuirà sulle spese del presente giudizio di legittimità.

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

La Corte

accoglie il terzo motivo, rigetta i primi due e dichiara assorbiti il quarto e il quinto; cassa la sentenza impugnata in relazione al motivo accolto e rinvia, anche per le spese del giudizio di legittimità, alla Corte di appello di L'Aquila, in diversa composizione.

Così deciso in Roma, nella camera di consiglio della 1<sup>a</sup> Sezione Civile, in data 6 novembre 2020.

**Il Presidente**

