



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

Composta dagli Ill.mi Sigg.ri Magistrati:

Oggetto

UMBERTO LUIGI CESARE GIUSEPPE SCOTTI Presidente

INTERMEDIAZIONE MOBILIARE	-
OBBLIGAZIONI ARGENTINE.	

MASSIMO FALABELLA

Consigliere

Ud. 02/05/2023 CC

EDUARDO CAMPESE

Consigliere

R.G. n. 29167/2018

PAOLO CATALLOZZI

Consigliere

Rep.

ELEONORA REGGIANI

Consigliere rel.

ha pronunciato la seguente

**ORDINANZA**

sul ricorso R.G. n. 29167/2018

promosso da

**CARLO** e

**MATTEO**, in qualità di eredi

di Bruna, elettivamente domiciliati in

in virtù di procura speciale in calce al ricorso;

**ricorrenti**

contro

**BANCO BPM s.p.a.** (già Banco Popolare di Verona San Geminiano e San Prospero s.p.a.), in persona del legale rappresentante *pro tempore*, elettivamente domiciliata in

in virtù di

procura speciale in calce al controricorso;

**controricorrente**





proposto avverso la sentenza della Corte di appello di Venezia n. 2399/2018, pubblicata il 03/09/2018 e notificata l'11/09/2018;  
udita la relazione della causa svolta nella camera di consiglio del 02/05/2023 dal Cons. ELEONORA REGGIANI;  
letti gli atti del procedimento in epigrafe;

### **SVOLGIMENTO DEL PROCESSO**

Con sentenza n. 2399/2018, pubblicata il 03/09/2018 e notificata l'11/09/2018, la Corte di appello di Venezia ha respinto l'impugnazione proposta da Bruna contro la sentenza di primo grado che aveva rigettato le domande di quest'ultima, volte ad ottenere la restituzione delle somme investite e il risarcimento del danno subito, previo accertamento della nullità dell'ordine di acquisto in contropartita diretta di obbligazioni del tipo 'Argentina 2002 7,125% per il valore nominale di € 26.487,14, effettuato il 10/02/2000, ovvero, in subordine, previa risoluzione per inadempimento del contratto di intermediazione finanziaria, relativamente alla stessa operazione di investimento.

In particolare, per quanto d'interesse in questa sede, la Corte territoriale ha ritenuto che - sebbene la banca non avesse provveduto a adeguare il contratto quadro sottoscritto il 06/08/1997 alle disposizioni normative sopravvenute, come previsto dall'art. 36 reg. Consob n. 10943 del 1997, nel testo modificato dal reg. n. 11264 del 1998 - tale inadempimento non comportava come sanzione la nullità sopravvenuta del menzionato contratto, non essendo tale nullità prevista da alcuna disposizione normativa. La stessa Corte ha escluso che il mancato adeguamento costituisse violazione di norme imperative, poiché il contratto quadro era stato legittimamente stipulato nel vigore della precedente disciplina e la genericità della deduzione circa la nullità in questione non consentiva neppure di individuare una specifica carenza del contratto in riferimento alla





normativa sopravvenuta. La Corte ha, inoltre, rilevato che solo in appello la [redacted] aveva precisato che il contratto quadro non prevedeva la possibilità di impartire ordini telefonici, né l'acquisizione di informazioni sul cliente, e non descriveva le modalità di esecuzione delle operazioni in contropartita diretta o inadeguate o in conflitto di interessi con preventiva autorizzazione scritta da parte del cliente, come previsto dalla normativa sopravvenuta. A prescindere dalla questione dell'inammissibilità, pure eccepita dalla banca, la menzionata Corte ha rilevato che comunque tali deduzioni non erano utili ad affermare la nullità dell'ordine, potendo costituire al massimo un inadempimento della banca.

Per quanto riguarda il prospettato inadempimento agli obblighi di diligenza ed informazione, la Corte territoriale ha fatto propri gli argomenti del giudice di primo grado, che aveva escluso la violazione degli obblighi di diligenza e di informazione da parte della banca, dopo aver riscontrato che quest'ultima aveva valutato, ai fini della individuazione del profilo di rischio, quali erano stati in passato gli investimenti della cliente (tra le quali, l'acquisto di azioni della stessa banca convenuta e quote di fondi comuni d'investimento). Ha, poi, aggiunto che risultava provato che la [redacted] aveva manifestato l'espressa intenzione di acquistare titoli argentini addirittura per importi maggiori, poi ridotti grazie al suggerimento del funzionario di banca, che era riuscito a convincerla a diversificare l'investimento (dichiarazioni della teste Iselle, dipendente della banca che aveva seguito l'operazione). Ha, infine, rilevato che, nell'ordine di acquisto, la cliente aveva dato atto che si trattava di "titolo a rischio", autorizzando espressamente a procedere alla sua esecuzione dopo avere ricevuto dalla banca la spiegazione che a maggior rendimento corrispondeva un maggior rischio e che il rischio massimo era che, se





l'Argentina alla scadenza non pagava, l'investitore avrebbe perso l'intero capitale investito (dichiarazioni della menzionata teste Iselle).

La Corte di appello ha, così, ritenuto che la banca aveva dimostrato di aver dato le informazioni specifiche al momento esigibili, in assenza di elementi di prova che provavano la conoscibilità delle condizioni che poi hanno portato lo Stato straniero al *default*.

Avverso detta sentenza, Carlo e Matteo, eredi di Bruna, hanno proposto ricorso per cassazione, affidato a due motivi.

L'intimata si è difesa con controricorso.

Le parti hanno depositato memorie ex art. 380 *bis*.1 c.p.c.

### **RAGIONI DELLA DECISIONE**

**1.** Con il primo motivo di ricorso è dedotta la violazione dell'art. 23 d.lgs. n. 58 del 1998, oltre che degli art. 30 reg. Consob n. 11522 del 1998 e 36, comma 3, reg. Consob n. 10943 del 1997, ai sensi dell'art. 360, comma 1, n. 3), c.p.c., in relazione alla ritenuta idoneità del contratto del 06/08/1997 a sorreggere l'investimento di causa, nonostante non fosse conforme alla nuova normativa, vigente al tempo dell'operazione, ai sensi dell'art. 360, comma 1, n. 3), c.p.c.

I ricorrenti hanno, in particolare, affermato che, contrariamente a quanto ritenuto dal giudice di merito, il novellato art. 36, comma 3, reg. Consob n. 10943 del 1997, nel prevedere l'obbligo per gli intermediari di adeguare i contratti relativi ai servizi d'investimento già stipulati alle nuove disposizioni entro il 1° luglio 1998, doveva ritenersi una norma imperativa di ordine pubblico, al pari di tutte le norme preposte al collocamento di strumenti finanziari, con la conseguenza che i contratti non rinegoziati risultavano viziati da nullità sopravvenuta, in quanto mancanti dei requisiti contenutistici previsti dalle nuove norme, con l'effetto di determinare l'invalidità derivata dalle negoziazioni effettuate. In sintesi, secondo i ricorrenti, l'entrata





in vigore delle nuove disposizioni aveva comportato la risoluzione dei contratti in precedenza stipulati e l'insorgenza dell'obbligo di rinegoziazione, senza alcuna possibilità di sopravvivenza del vecchio contratto corroborato dall'inserzione automatica di nuove clausole.

Con il secondo motivo è dedotta la violazione dell'art. 21 d.lgs. n. 58 del 1998, oltre che degli artt. 28 e 29 reg. Consob. n. 11522 del 1998, ai sensi dell'art. 360, comma 1, n. 3), c.p.c., in relazione agli obblighi informativi gravanti sull'intermediario anche in ordine all'adeguatezza dell'operazione.

Secondo i ricorrenti la Corte d'appello aveva violato le norme appena indicate, nella parte in cui aveva ritenuto adempiuti gli obblighi informativi, in presenza di indicazioni del tutto generiche, riconducibili all'avvertenza contenuta nell'ordine scritto, ove era stato annotato che si trattava di "titolo a rischio", unita alla precisazione, ricordata dalla teste Iselle, dipendente della banca che aveva seguito l'operazione, riconducibile al fatto che al maggior rendimento corrispondeva un maggior rischio, ove il rischio maggiore era che, se lo Stato argentino non pagava alla scadenza, l'investitore avrebbe perso tutte le somme investite. Le norme sopra menzionate imponevano, invece, di descrivere la situazione dell'emittente e le sue prospettive come emergenti dalla *offering circular* che assisteva l'emissione, nonché di precisare quanto era probabile che lo Stato argentino si rendesse insolvente, mediante l'indicazione del *rating* e dell'effettivo grado di rischio, ed anche evidenziando che si trattava di titoli destinati ad operazioni professionali, emessi dall'estero e regolati da legge straniera.

**2.** È infondata l'eccezione di inammissibilità del primo motivo di ricorso per difetto di specificità, sollevata dalla controricorrente, in particolare per l'asserita riproposizione delle tesi difensive formulate





nei gradi di merito, senza la formulazione di alcuna diretta censura alla decisione impugnata.

È sufficiente leggere il ricorso per cassazione per comprendere come gli eredi di Bruna dopo aver illustrato gli argomenti utilizzati nei gradi di merito a sostegno della prospettata nullità sopravvenuta del contratto quadro, abbiano descritto la diversa soluzione interpretativa adottata dalla Corte d'appello, criticandone gli aspetti non condivisi nella censura formulata.

**3.** Il primo motivo di ricorso è comunque infondato.

**3.1.** Occorre prima di tutto individuare le norme applicabili alla fattispecie in esame.

Com'è noto, l'art. 6, comma 1, l. n. 1 del 1991 (disciplina dell'attività di intermediazione mobiliare e disposizioni sull'organizzazione dei mercati mobiliari) prevedeva che *«nello svolgimento delle loro attività le società di intermediazione mobiliare: ...omissis... c) devono stabilire i rapporti con il cliente stipulando un contratto scritto nel quale siano indicati la natura dei servizi forniti, le modalità di svolgimento dei servizi stessi e l'entità e i criteri di calcolo della loro remunerazione, nonché le altre condizioni particolari convenute con il cliente ...omissis»*, senza precisare le conseguenze della mancato rispetto di tali prescrizioni.

L'art. 18, comma 1, d.lgs. n. 415 del 1996 (norme di recepimento della direttiva 93/22/CEE del 10 maggio 1993, relativa ai servizi di investimento del settore dei valori mobiliari, e della direttiva 93/6/CEE del 15 marzo 1993, relativa all'adeguatezza patrimoniale delle imprese di investimento e degli enti creditizi), risolvendo i problemi interpretativi posti dalla disposizione appena riportata, ha sostituito la relativa disciplina, stabilendo espressamente che *«I contratti relativi ai servizi previsti dal presente decreto sono redatti in forma scritta e un esemplare è consegnato ai clienti. La Consob, sentita la Banca d'Italia,*





*può prevedere con regolamento che, per motivate ragioni tecniche o in relazione alla natura professionale dei contraenti, particolari tipi di contratto possano o debbano essere stipulati in altra forma. In caso d'inosservanza della forma prescritta il contratto è nullo».*

Tuttavia, in base alla disciplina transitoria (art. 67 d.lgs. cit.), per quanto di interesse, hanno continuato ad applicarsi le disposizioni della l. n. 1 del 1991, fino a quando non è entrato in vigore il regolamento di attuazione del d.lgs. n. 415 del 1996, che è stato adottato con deliberazione Consob n. 10943 del 30/09/1997.

Nella specie, dunque, il contratto quadro, firmato il 06/08/1997, è stato sottoscritto quando era ancora applicabile la disciplina contenuta nella l. n. 1 del 1991.

Una volta entrato in vigore il reg. Consob n. 10943 del 1997, che ha dato attuazione al d.lgs. n. 415 del 1996, sono poi divenute applicabili le nuove disposizioni, tra cui l'art. 36 del menzionato regolamento (come modificato dal reg. Consob. n. 11254 del 1998), ove è stato espressamente stabilito che, entro il 01/07/1998 gli intermediari avrebbero dovuto adeguare i contratti relativi ai servizi di investimento già in essere alle norme introdotte dal d.lgs. n. 415 del 1996, con la precisazione che, qualora tale adeguamento non fosse stato necessario, comunque entro il 30/06/1998 gli stessi intermediari avrebbero dovuto consegnare alla clientela il documento sui rischi generali degli investimenti in strumenti finanziari.

È, poi, intervenuto il d.lgs. n. 58 del 1998 (testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria), seguito dal relativo regolamento di attuazione, adottato con deliberazione Consob n. 11522 del 01/07/1998.

L'art. 23, comma 1, d.lgs. n. 58 del 1998 (nel testo vigente all'epoca dei fatti, precedente alle modifiche apportate dal d.lgs. n. 164 del 2006) ha sostanzialmente riprodotto (con alcune precisazioni),







l'art. 18, comma 1, d.lgs. n. 415 del 1996, stabilendo quanto segue:  
*«I contratti relativi alla prestazione dei servizi di investimento e accessori sono redatti per iscritto e un esemplare è consegnato ai clienti. La Consob, sentita la Banca d'Italia, può prevedere con regolamento che, per motivate ragioni tecniche o in relazione alla natura professionale dei contraenti, particolari tipi di contratto possano o debbano essere stipulati in altra forma. Nei casi di inosservanza della forma prescritta il contratto è nullo».*

All'art. 70 del reg. Consob n. 11522 del 1998 è stata prevista l'entrata in vigore delle disposizioni contenute nel LIBRO III, Parte II, Titolo I (artt. 25-47), destinato alla disciplina della prestazione dei servizi d'investimento, individuata nel quindicesimo giorno successivo a quello di pubblicazione nella Gazzetta Ufficiale (avvenuta il 17/07/1998), ed è anche stato stabilito che gli enti abilitati alla prestazione di servizi di investimento in Italia avrebbero potuto applicare ancora l'abrogato reg. Consob n. 10943 del 1997 solo fino al centottantesimo giorno successivo a quello di entrata in vigore del nuovo regolamento.

In sintesi, il contratto quadro è stato sottoscritto quando era ancora in vigore la l. n. 1 del 1991 ma, alla data in cui è stato impartito l'ordine di acquisto dei titoli (10/02/2000), erano vigenti le disposizioni del d.lgs. n. 58 del 1998 e del reg. Consob n. 11522 del 1998.

**3.2.** Nessuna norma ha previsto la sopravvenuta nullità del contratto per il mancato adeguamento alle nuove disposizioni.

Come emerge chiaramente dal testo della disposizione, l'art. 36, comma 3, reg. Consob n. 10943 del 1997 prevede soltanto degli obblighi comportamentali degli intermediari, senza stabilire alcun vizio sopravvenuto per il contratto quadro stipulato secondo le norme vigenti al momento in cui è stato sottoscritto.







D'accordo con un orientamento oramai consolidato di questa Corte, deve pertanto ritenersi che le modifiche legislative succedutesi negli anni in ordine ai presupposti ed ai requisiti formali prescritti per il contratto quadro, in applicazione dell'ordinaria disciplina della successione delle leggi nel tempo, non caducano i contratti regolarmente stipulati nel vigore delle leggi precedenti.

Ne consegue che gli ordini di acquisto impartiti in esecuzione del contratto quadro concluso nella vigenza del vecchio assetto regolativo non sono, per tale sola ragione, da considerarsi nulli (così, da ultimo, Cass., Sez. 1, Ordinanza n. 21993 del 12/07/2022; v. già Cass., Sez. 1, Sentenza 09/02/2016, n. 7067; Cass., Sez. 1, Ordinanza, 10/09/2019, n. 22554).

D'altronde, la nullità del contratto per contrarietà a norme imperative è configurabile unicamente per il caso in cui sussista la violazione di norme inderogabili concernenti la validità del contratto, ma non nel caso in cui si tratti di violazione di norme, anche imperative, riguardanti il comportamento dei contraenti, la quale può semmai essere fonte di responsabilità (per una particolare fattispecie, proprio in tema di intermediazione finanziaria, v. Cass., Sez. 3, Ordinanza n. 15099 del 31/05/2021; v. anche Cass., Sez. 1, Sentenza n. 8462 del 10/04/2014).

Né può ritenersi che tale soluzione interpretativa rechi un *vulnus* alla disciplina relativa ai servizi d'investimento, contenente disposizioni poste a tutela anche dell'interesse pubblico alla sicurezza del risparmio, perché, comunque, come di seguito evidenziato nell'esame del secondo motivo di ricorso, l'operato dell'intermediario che si svolge durante la vigenza del d.lgs. n. 58 del 1998 e del relativo regolamento di attuazione deve conformarsi alle disposizioni ivi contenute.





**4.** È infondata l'eccezione di inammissibilità del secondo motivo di ricorso per carenza di completezza, specificità e riferimento alla pronuncia impugnata.

**4.1.** La controricorrente ha, in particolare, affermato che la censura difetta di specificità, perché gli eredi di Bruna si sono limitati a riportare le difese dei precedenti gradi di merito, senza effettuare alcuna censura alla decisione impugnata e, in particolare, senza dedurre quali fossero le informazioni in concreto omesse dalla banca.

Dalla semplice lettura dell'atto introduttivo si evince con chiarezza che, invece, la ricorrente, dopo avere illustrato i motivi di appello in rapporto alla decisione di primo grado, ed esposto le ragioni della decisione impugnata, ha evidenziato sotto quale profilo ha ritenuto non corretta la statuizione (p. 27-28 del ricorso per cassazione).

**4.2.** Secondo la controricorrente, inoltre, la censura è priva di autosufficienza, perché non contiene la trascrizione della testimonianza della teste , ma anche tale eccezione è infondata, poiché i ricorrenti hanno riportato la testimonianza, così come descritta nella sentenza impugnata, evidenziando, contrariamente a quanto ritenuto dal giudice di merito, la dedotta insufficienza di quanto riferito dalla teste ai fini della dimostrazione dell'adempimento dell'obbligo informativo.

**5.** Il secondo motivo di ricorso è fondato, nei limiti di seguito evidenziati.

**5.1.** Come sopra evidenziato, l'operazione contestata, avente ad oggetto l'acquisto in contropartita diretta di obbligazioni del tipo "Argentina 2002 7,125% " per il valore nominale di € 26.487,14, è stata effettuata il 10/02/2000, quando era già in vigore il d.lgs. n. 58 del 1998 e il reg. Consob n. 11522 del 1998 (nel testo vigente *ratione temporis*).





Non è controversa tra le parti l'applicabilità di tale disciplina, per quanto riguarda l'individuazione delle condotte che l'intermediario deve tenere in pendenza del rapporto, pur derivante dal contratto stipulato nella vigenza di altre norme.

Le previsioni normative primarie e secondarie integrano, infatti, la disciplina del rapporto che non ha solo fonte negoziale, ma deriva anche dalle disposizioni normative primarie e secondarie che regolano l'investimento al momento in cui quest'ultimo è effettuato.

**5.2.** Il d.lgs. n. 58 del 1998 stabilisce espressamente che gli intermediari siano tenuti ad agire nell'interesse dei clienti (v. art. 21, comma 1, lett. a), d.lgs. cit.), acquisendo da questi ultimi le informazioni necessarie ed operando in modo che essi siano sempre adeguatamente informati (v. art. 21, comma 1, lett. b), d.lgs. cit.).

Il regolamento di attuazione individua, poi, specifici obblighi di informazione cd. passiva (acquisire informazioni) degli intermediari.

In particolare, ai sensi dell'art. 26, comma 1, lett. e), reg. Consob n. 11522 del 1998, gli intermediari *«acquisiscono una conoscenza degli strumenti finanziari, dei servizi nonché dei prodotti diversi dai servizi di investimento, propri o di terzi, da essi stessi offerti, adeguata al tipo di prestazione da fornire»* e, ai sensi dell'art. 28, comma 1, reg. cit., *«prima della stipulazione del contratto di gestione e di consulenza in materia di investimenti e dell'inizio della prestazione dei servizi di investimento e dei servizi accessori a questi collegati, gli intermediari autorizzati devono: a) chiedere all'investitore notizie circa la sua esperienza in materia di investimenti in strumenti finanziari, la sua situazione finanziaria, i suoi obiettivi di investimento, nonché circa la sua propensione al rischio. L'eventuale rifiuto di fornire le notizie richieste deve risultare dal contratto di cui al successivo articolo 30, ovvero da apposita dichiarazione sottoscritta dall'investitore.»*





Sono anche previsti numerosi obblighi di informazione cd. attiva (fornire informazioni), disciplinati meticolosamente non solo con riguardo al contenuto della comunicazione, ma anche con riferimento agli obblighi comportamentali correlati.

In particolare, ai sensi dell'art. 26 reg. Consob n. 11522 del 1998, gli intermediari devono «*b) consegnare agli investitori il documento sui rischi generali degli investimenti in strumenti finanziari di cui all'Allegato n. 3*». Inoltre, ai sensi dell'art. 28, comma 2, reg. cit., gli intermediari «*non possono effettuare o consigliare 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*». Infine, ai sensi dell'art. 29, comma 1, reg. cit., gli stessi intermediari «*si astengono dall'effettuare con o per conto degli investitori operazioni non adeguate per tipologia, oggetto, frequenza o dimensione*», con la specificazione ai sensi dell'art. 29, commi 2 e 3, reg. cit. che «*ai fini di cui al comma 1, gli intermediari autorizzati tengono conto delle informazioni di cui all'articolo 28 e di ogni altra informazione disponibile in relazione ai servizi prestati. Gli intermediari autorizzati, quando ricevono da un investitore disposizioni relative ad una operazione non adeguata, lo informano di tale circostanza e delle ragioni per cui non è opportuno procedere alla sua esecuzione. Qualora l'investitore intenda comunque dare corso all'operazione, gli intermediari autorizzati possono eseguire l'operazione stessa solo sulla base di un ordine impartito per iscritto ovvero, nel caso di ordini telefonici, registrato su nastro magnetico o su altro supporto equivalente, in cui sia fatto esplicito riferimento alle avvertenze ricevute*».

**5.3.** Sulla base di quanto appena evidenziato, per quanto riguarda gli obblighi di informazione attiva, oltre alla consegna del documento





sui rischi generali degli investimenti in strumenti finanziari, le norme prevedono due diversi gradi di informazione a seconda che l'operazione risulti o meno adeguata al profilo dell'investitore.

Gli intermediari devono, infatti, sempre e comunque fornire le informazioni previste dall'art. 28, comma 2, reg. Consob 11522 del 1998 prima di compiere qualsiasi operazione d'investimento, adeguata o non adeguata.

Qualora ritengano che le disposizioni ricevute attengano ad operazioni inadeguate, gli stessi intermediari devono anche informare il cliente della ritenuta inadeguatezza e delle ragioni della stessa.

**5.4.** Nella sentenza impugnata, la Corte di merito ha dato rilievo che, nell'ordine di acquisto, la [redacted] aveva preso nota di avere ricevuto l'avvertenza che si trattava di "TITOLO A RISCHIO", ma autorizzava comunque a darvi esecuzione, aggiungendo che la teste Iselle, dipendente della banca che aveva seguito l'operazione, aveva riferito di avere avvertito la cliente che al maggior rendimento offerto dal titolo corrispondeva un maggior rischio dell'investimento e che il rischio maggiore era che, se lo Stato argentino non avesse pagato alla scadenza, l'investitore avrebbe perso l'intero capitale investito. Tali informazioni, secondo la Corte di merito, non potevano ritenersi insufficienti, perché non vi erano elementi di prova apprezzabili per ritenere che, al momento dell'acquisto, la banca, al di là del maggior rischio che giustificava il rendimento più alto, potesse essere in grado di conoscere le condizioni del successivo *default* dello Stato argentino, ricordando che erano sfuggite alle principali agenzie di *rating* (p. 19 della sentenza impugnata).

I ricorrenti hanno, invece, dedotto che le norme che prevedono gli obblighi informativi dell'intermediario impongono di precisare la situazione attuale dell'emittente e le sue prospettive future, come emergenti dalla *offering circular* che assisteva l'emissione, nonché di





precisare - non tanto che il rischio maggiore era che, se l'emittente non avesse pagato alla scadenza, l'investitore avrebbe perso l'intero capitale investito, quanto piuttosto - quali fossero le effettive probabilità che tale eventualità (e, dunque, la perdita dell'intero capitale investito) potesse verificarsi e ciò precisando il *rating* e lo specifico grado di rischio, oltre al fatto che si trattava di titoli destinati ad operatori professionali, emessi all'estero e regolati da legge straniera, circostanze tutte che avrebbero indotto a sconsigliare l'operazione perché inadeguata per oggetto e tipologia (pp. 27-28 del ricorso per cassazione).

**5.5.** Questa Corte ha reiteratamente affermato che l'intermediario finanziario è tenuto a fornire al cliente una dettagliata informazione preventiva circa i titoli mobiliari oggetto dell'investimento, con particolare riferimento alla natura di essi ed ai caratteri propri dell'emittente, ricorrendo un inadempimento sanzionabile ogni qualvolta detti obblighi informativi non siano integrati e restando irrilevante, a tal fine, ogni valutazione di adeguatezza dell'investimento (cfr. in motivazione Sez. 1, Ordinanza n. 23131 del 22/10/2020; v. anche Sez. 1, Ordinanza n. 15936 del 18/06/2018).

In altre parole, anche se l'intermediario ritiene l'operazione adeguata, deve comunque fornire all'investitore (che non sia un operatore qualificato) le informazioni previste dall'art. 28, comma 2, reg. Consob 11522 del 1998, perché tali informazioni sono volte ad assicurare il compimento di investimenti consapevoli, essendo l'inosservanza di tale dovere informativo un fattore di disorientamento dell'investitore, che condiziona le sue scelte (Cass., Sez. 3, Ordinanza n. 7288 del 13/03/2023; Sez. 1, Ordinanza n. 19891 del 20/06/2022).

Come sopra evidenziato, ai sensi dell'art. cit., l'obbligo di informazione si sostanzia nella erogazione di «*informazioni adeguate ...*





*la cui conoscenza sia necessaria per effettuare consapevoli scelte di investimento o disinvestimento».*

Il requisito dell'adeguatezza delle informazioni connota, dunque, in termini funzionali queste ultime, perché si tratta di informazioni che devono servire a garantire il compimento di scelte di investimento consapevoli da parte del cliente.

La norma contiene, poi, una specificazione dell'oggetto di tali informazioni, ove precisa che si deve trattare di informazioni *«sulla natura, sui rischi e sulle implicazioni della specifica operazione o del servizio».*

Come precisato da questa Corte, il contenuto delle informazioni comprende tutte le notizie conoscibili in base alla necessaria diligenza professionale dell'intermediario ed anche l'indicazione, in modo puntuale, di tutte le specifiche ragioni idonee a rendere un'operazione inadeguata rispetto al profilo di rischio dell'investitore, ivi comprese quelle attinenti al rischio di *default* dell'emittente con conseguente mancato rimborso del capitale investito, in quanto tali informazioni costituiscono reali fattori per decidere, in modo effettivamente consapevole, se investire o meno nei titoli selezionati (Cass., Sez. 1, Sentenza n. 12544 del 18/05/2017).

Ciò che in questa sede rileva è che si deve trattare di informazioni relative alla *«specifica operazione o del servizio»* e cioè non di informazioni relative ai generali rischi degli investimenti in titoli compresi nella categoria di appartenenza di quelli oggetto dell'investimento, ma di informazioni riferite a quel determinato titolo che l'investitore si appresta ad acquistare e in relazione a quello specifico momento in cui l'operazione viene effettuata.

In effetti, le avvertenze generali sui rischi di investimento in strumenti finanziari, compresi quelli rappresentati dai titoli di debito (cui appartengono le obbligazioni dello Stato argentino) sono già







assicurate dalla consegna del documento previsto dall'art. 28, comma 1, lett. a), reg. Consob n. 11522 del 2018, mentre l'obbligo informativo previsto dall'art. 28, comma 2, reg. Consob n. 11522, richiede informazioni dettagliate «*sulla natura, sui rischi e sulle implicazioni della specifica operazione*».

**5.6.** Nella specie, la Corte di appello si è accontentata di informazioni generiche sul rischio dell'operazione, che possono adattarsi a qualsiasi - e ipotetico - investimento obbligazionario.

Risulta, pertanto evidente, nel caso in esame, la violazione delle norme sopra ricordate ed il discostamento dai principi interpretativi da ultimo indicati (e qui riaffermati), laddove la decisione impugnata ha ritenuto adempiuto l'obbligo informativo, in occasione dell'acquisto di obbligazioni di uno Stato straniero, definito genericamente come rischioso, con l'aggiunta che il rischio maggiore è dato dalla possibilità di perdere l'intero capitale investito in caso di mancato pagamento alla scadenza, senza alcuna informazione sul grado di probabilità di tale evenienza desumibile al momento dell'operazione, anche mediante il ricorso degli indici di valutazione delle principali agenzie di *rating*.

**6.** In conclusione, respinto il primo motivo di ricorso, deve essere accolto il secondo, in applicazione del seguente principio: *"In tema di intermediazione finanziaria, l'obbligo di informazione attiva, posto a carico dell'intermediario ai sensi dell'art. 21, comma 1, lett. b), d.lgs. n. 58 del 1998 e dell'art. 28, comma 2, reg. Consob n. 11522 del 1998, secondo la disciplina previgente al d.lgs. n. 164 del 2006, impone all'intermediario di fornire informazioni non generiche sulla specifica operazione che l'investitore intende compiere, sicché, in caso di acquisto di obbligazioni di uno Stato straniero, deve fornire informazioni sul grado di rischio di insolvenza di tale Stato, derivante dalle condizioni dell'emittente e dalle prospettive future dello stesso, aggiornate al momento in cui è compiuta l'operazione, eventualmente*





*facendo ricorso agli indici di valutazione delle principali agenzie di rating.”*

**6.** La sentenza impugnata deve conseguentemente essere cassata con rinvio alla Corte d'appello di Venezia, in diversa composizione, anche per la decisione sulle spese del presente giudizio di legittimità.

**P.Q.M.**

La Corte

accoglie il secondo motivo di ricorso e, respinto il primo, cassa la sentenza impugnata nei limiti del motivo accolto, rinvia la causa alla Corte d'appello di Venezia, in diversa composizione, anche per la decisione sulle spese del giudizio di legittimità.

Così deciso in Roma, nella camera di consiglio della Prima Sezione civile della Corte Suprema di Cassazione, il 2 maggio 2023.

**Il Presidente**

**Umberto Luigi Cesare Giuseppe Scotti**

