

CORTE D'APPELLO DI BARI II SEZIONE CIVILE

Progetto prevedibilità delle decisioni

TEMATICA:

Contratto di intermediazione finanziaria

RIFERIMENTI NORMATIVI:

- Direttiva 2004/39/CE del Parlamento europeo e del Consiglio del 21 aprile 2004, relativa ai mercati degli strumenti finanziari, che modifica le direttive 85/611/CEE e 93/6/CEE del Consiglio e la direttiva 2000/12/CE del Parlamento europeo e del Consiglio e che abroga la direttiva 93/22/CEE del Consiglio;
- Direttiva 2006/73/CE della Commissione del 10 agosto 2006, recante modalità di esecuzione della direttiva 2004/39/CE del Parlamento europeo e del Consiglio per quanto riguarda i requisiti di organizzazione e le condizioni di esercizio dell'attività delle imprese di investimento e le definizioni di taluni termini ai fini di tale direttiva;
- Decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58: Testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria, ai sensi degli articoli 8 e 21 della legge 6 febbraio 1996, n. 520;
- Regolamento recante norme di attuazione del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 in materia di intermediari (adottato dalla Consob con delibera n. 16190 del 29 ottobre 2007 e successivamente modificato con delibere n. 16736 del 18 dicembre 2008, n. 17581 del 3 dicembre 2010, n. 18210 del 9 maggio 2012, n. 19094 dell'8 gennaio 2015 e 19548 del 17 marzo 2016).

QUESTIONI GIURIDICHE E ORIENTAMENTI GIURISPRUDENZIALI:

Il nucleo essenziale dei motivi di gravame proposti dai risparmiatori-investitori è spesso rappresentato dall'asserita violazione del dovere di diligenza da parte delle Banche intermediarie.

Obblighi informativi che incombono sull'intermediario finanziario

Preliminarmente si chiarisce che gli specifici obblighi informativi che incombono sull'intermediario finanziario sono distinti in doveri d'informazione "passiva" (ossia, l'obbligo d'informarsi) e "attiva" (ossia, l'obbligo d'informare): tra i primi rientrano la c.d. *know your customer rule*, la quale impone all'intermediario di acquisire una serie di informazioni sulle caratteristiche e sulla propensione al rischio del cliente (art. 28, comma 1, lettera a), Reg. Consob), e la c.d. *know your merchandise rule*, la quale impone all'intermediario di acquisire un'adeguata conoscenza degli strumenti finanziari offerti ai clienti (art. 26, lettera e), Reg. Consob); tra i secondi rientrano, invece, l'obbligo di fornire al cliente informazioni adeguate sulla natura, sui rischi, e sulle implicazioni della specifica operazione di investimento (art. 28, comma 2, Reg. Consob), nonché la c.d. *suitability rule*, che obbliga l'intermediario ad astenersi dall'effettuare operazioni non adeguate e a segnalare la non adeguatezza dell'operazione, qualora sia il cliente a richiederla (art. 29 commi 1 e 3, Reg. Consob; *ex multis*, Appello Bari, Sez. II, n. 1071/2015).

Costituisce principio giurisprudenziale consolidato presso questa Corte di Appello che, in tema di servizi d'investimento, la banca intermediaria abbia l'obbligo d'informare adeguatamente il cliente, sì da soddisfare le specifiche esigenze del caso concreto, in relazione alle caratteristiche personali e

Si fa presente che gli orientamenti giurisprudenziali ivi riportati sono meramente indicativi e, pertanto, non vincolanti ai fini della decisione.

alla situazione finanziaria dell'investitore; in altri termini, il rapporto tra la banca e il cliente non deve essere considerato in maniera confliggente, bensì secondo una linea di assistenza e di supporto, al fine di garantire la tutela del soggetto tecnicamente più debole (il cliente-risparmiatore). All'operatività di questo principio generale non osta il fatto che il cliente abitualmente investa in titoli finanziari, perché ciò non basta a renderlo investitore qualificato ai sensi della normativa regolamentare dettata dalla Consob (Cass. N. 17340/2008; N. 22147/2010; Appello Bari, Sez. II, n. 44/2015).

Va, in primo luogo, rilevato che – come è stato precisato dalla Consob con la comunicazione n. DI/30396 del 21/4/2000 – “ (...) *in nessun caso gli intermediari sono esonerati dall'obbligo di valutare l'adeguatezza dell'operazione disposta dai clienti, neanche nel caso in cui l'investitore abbia rifiutato di fornire informazioni sulla propria situazione patrimoniale o finanziaria, sugli obiettivi di investimento e sulla propensione al rischio; nel caso, la valutazione andrà condotta in ossequio ai principi generali di correttezza, diligenza e trasparenza, tenendo conto di tutte le notizie di cui l'intermediario sia in possesso (es. età, professione, presumibile propensione al rischio anche alla luce della pregressa ed abituale operatività, situazione del mercato)*”; per altro verso, in base all'art. 29 del Regolamento Consob n. 11522 del 1998, l'intermediario è comunque tenuto a valutare l'adeguatezza della operazione, anche nel caso in cui sia stato l'investitore a richiederne l'esecuzione, dichiarando di essere consapevole della rischiosità della stessa (Appello Bari, Sez. II, 22 novembre 2013).

Sulla questione è intervenuta anche la Suprema Corte, statuendo che, in tema di intermediazione finanziaria, la dichiarazione del cliente, contenuta nell'ordine di acquisto di un prodotto finanziario, con il quale egli dia atto di avere ricevuto le informazioni necessarie e sufficienti ai fini della completa valutazione del “grado di rischiosità”, non può essere qualificata come confessione stragiudiziale, essendo a tal fine necessaria la consapevolezza e volontà di ammettere un fatto specifico sfavorevole per il dichiarante e favorevole all'altra parte, che determini la realizzazione di un obiettivo pregiudizio, ed è, inoltre, inidonea ad assolvere gli obblighi informativi prescritti dagli artt. 21 del D.Lgs. n.58/98 e 28 del Reg. Consob n.11522/98, trattandosi di una dichiarazione riassuntiva e generica circa l'avvenuta completezza dell'informazione sottoscritta dal cliente (Cass. n.11412/12).

Tra i casi specifici affrontati da questo Collegio, si pensi a quello in cui la Banca convenuta non si era preoccupata di far compilare alla cliente l'apposito e dettagliato questionario relativo alla propria situazione patrimoniale e finanziaria; pertanto, nessuna notizia era stata richiesta in ordine alle disponibilità finanziarie dell'investitrice, alla consistenza del suo patrimonio, alla sua capacità reddituale (ad eccezione dell'indicazione della periodicità mensile del flusso di reddito), all'esistenza e alla tipologia di eventuali precedenti investimenti, all'esistenza e alla tipologia di altri investimenti in corso presso altri istituti bancari, nonché all'attività lavorativa o professionale svolta, al titolo di studio o al grado di istruzione conseguiti.

In circostanze come queste, la mancanza di tali indicazioni rende sostanzialmente inutile, ai fini di valutare l'adeguatezza della singola operazione, l'indicazione dell'esperienza finanziaria e della propensione al rischio. Infatti è intuitivo desumere che, pure se il profilo dell'investitore fosse quello di un'alta propensione al rischio, la singola operazione comunque potrebbe non essere adeguata se assorbisse gran parte del patrimonio e della disponibilità finanziaria dell'investitore stesso; il quale, pertanto, potrebbe ritrovarsi “rovinato” se quel singolo investimento si rivelasse “fallimentare” (come potrebbe accadere, nel caso in cui avesse investito la maggior parte del suo patrimonio in una singola operazione di acquisto di obbligazione speculativa, in caso di *default* del soggetto emittente). La questione è tratta dalla Sentenza n. 585/2015 della Corte di Appello di Bari, II Sezione Civile.

Peraltro, anche nei rapporti con gli investitori qualificati, l'intermediario è tenuto al rispetto dei principi fondamentali stabiliti dall'art. 21 T.U.F., dovendo la prestazione dei servizi di investimento essere sempre improntata ai doveri di diligenza, correttezza e trasparenza, in quanto la normativa

Si fa presente che gli orientamenti giurisprudenziali ivi riportati sono meramente indicativi e, pertanto, non vincolanti ai fini della decisione.

che disciplina tale particolare genere di rapporti impone che *“la logica antagonista dei contratti di diritto comune ceda il posto, anche quando l’intermediario negozi in proprio con il cliente, alla cooperazione nell’altrui interesse, regola immanente alla prestazione di un servizio riservato soltanto a soggetti abilitati”* (Banca Borsa tit. cred. 2012, 6, 781).

Inoltre, è opportuno rammentare che, a mente dell’art. 28, comma 2, Reg. Consob, *“gli intermediari autorizzati non possono effettuare o consigliare operazioni o prestare il servizio di gestione se non dopo avere 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”*.

Conformemente alla *ratio* di tale prescrizione, deve ritenersi che l’assolvimento degli obblighi informativi da parte dell’intermediario, debba essere necessariamente e realmente preventivo e non possa avvenire contestualmente alla formazione della volontà negoziale o alla esecuzione stessa dell’incarico. Ciò comporta, quindi, che tra la consegna della documentazione informativa (non solo del documento informativo, ma anche di tutti gli allegati richiamati nel contratto quadro) e l’operazione di investimento deve trascorrere un congruo intervallo temporale; in mancanza, deve presumersi che, neppure dal punto di vista meramente formale, l’investitore abbia potuto acquisire informazioni adeguate sulla portata dell’operazione finanziaria, essendo impensabile che lo stesso sia in grado di prendere conoscenza di tutte le caratteristiche e le implicazioni dell’investimento attraverso la semplice – e spesso non agevole – lettura della corposa documentazione consegnatagli dall’intermediario nel medesimo contesto temporale della stipula del contratto, a meno che sia fornita la prova che il cliente sia un investitore professionale o che abbia già concluso operazioni finanziarie identiche o simili (Appello Bari, Sez. II, n. 768/2017).

Ne consegue che l’investitore non professionale deve aver ricevuto dall’intermediario e deve aver compreso le necessarie informazioni sullo strumento finanziario trattato e sui rischi connessi all’eventualità che gli interessi non gli vengano pagati o addirittura che il capitale non gli venga più rimborsato. In proposito, il Collegio di questa sezione costantemente ha ritenuto che la mera consegna del documento sui rischi generali degli investimenti non sia sufficiente a liberare l’intermediario dall’obbligo di fornire un’informazione specifica e completa sulla natura dei prodotti finanziari, sulla loro rischiosità e sulla loro adeguatezza rispetto al profilo degli investitori. Secondo la prevalente giurisprudenza formatasi in materia, invero, gli obblighi informativi in questione possono ritenersi concretamente adempiuti soltanto quando l’investitore abbia pienamente compreso le caratteristiche dell’operazione, atteso che *“la conoscenza deve essere una conoscenza effettiva e l’intermediario o il promotore devono verificare che il cliente abbia compreso le caratteristiche essenziali dell’operazione proposta non solo con riguardo ai relativi costi e rischi patrimoniali ma anche con riferimento alla sua adeguatezza”* (ex multis, Trib. Rimini 7 dicembre 2006; Trib. Torino 24 marzo 2006; Trib. Trani 7 settembre 2005; Trib. Firenze 30 maggio 2004; Trib. Roma 8 ottobre 2004).

L’intermediario ex art. 21 del D.Lgs. 58/98 deve comportarsi con diligenza, correttezza e professionalità nella cura del cliente sia nella fase che precede alla stipulazione del contratto d’intermediazione finanziaria sia in quella di esecuzione dello stesso. Egli deve acquisire preliminarmente le informazioni necessarie sulla situazione finanziaria del cliente per poter poi adeguare ad essa la sua operatività. Dopo la stipulazione del contratto quadro i doveri d’informazione dell’intermediario sono finalizzati alla corretta esecuzione del contratto ed hanno un contenuto sia positivo (comunicare per iscritto situazioni di conflitto di interesse ed inadeguatezza, tenendosi informato sulla situazione del cliente), sia negativi (non consigliare o non effettuare operazioni inadeguate alla situazione finanziaria del cliente).

Il Giudice di legittimità enuncia il principio per cui *“la violazione dei doveri di informazione del cliente e di corretta esecuzione delle operazioni che la legge pone a carico dei soggetti autorizzati alla prestazione dei servizi di investimento può dar luogo a responsabilità precontrattuale, con conseguente obbligo di risarcimento danni, ove tali violazioni avvengano nella fase precedente o*

Si fa presente che gli orientamenti giurisprudenziali ivi riportati sono meramente indicativi e, pertanto, non vincolanti ai fini della decisione.

coincidente con la stipulazione del contratto d'intermediazione; può invece dar luogo a responsabilità contrattuale, ove si tratti di violazioni riguardanti le operazioni di investimento o disinvestimento compiute in esecuzione del contratto di intermediazione in questione”.

Responsabilità precontrattuale per violazione degli obblighi informativi

Nel caso della responsabilità precontrattuale, quando il danno derivi da contratto valido ed efficace, il risarcimento del danno non deve essere limitato al c.d. “interesse negativo”, ma ragguagliato al minor vantaggio o al maggior aggravio economico determinato dal contegno sleale dell'intermediario, salvo la prova di ulteriori danni che risultino collegati a tale comportamento da un rapporto rigorosamente consequenziale e diretto. In merito la Corte di Cassazione ha stabilito che *“il danno risarcibile nell'ipotesi del dolo incidente, prevista dall'art. 1440 c.c., non si esaurisce nelle diverse condizioni alle quali l'accordo viene concluso, bensì si estende alla totalità dei danni, valutati nel loro complesso, che risultino collegati da un rapporto rigorosamente consequenziale e diretto”.* Rilevano, pertanto, sia il danno emergente sia il lucro cessante.

La violazione degli obblighi informativi, come confermato dalle Sezioni Unite, si riferisce alla fase precontrattuale, la quale costituisce l'oggetto esclusivo dell'analisi che l'interprete deve condurre, in quanto il contratto che successivamente viene stipulato deve intendersi mera conseguenza o fatto dannoso, effetto dell'illecito precontrattuale posto in essere dall'intermediario. La responsabilità precontrattuale si deve intendere quale momento autonomo in cui ha origine la responsabilità e i cui effetti non sono limitati dalla stipulazione del contratto. Questo però non preclude che, rispetto alla responsabilità precontrattuale, possano prevalere tutte quelle ipotesi disciplinate dalla normativa speciale in ossequio al principio di prevalenza della normativa speciale su quella generale. Una simile interpretazione consente di poter predisporre un rimedio generale a tutela dell'interesse dei paciscenti nel caso in cui non fosse possibile rinvenire l'applicazione della disciplina speciale.

L'art. 26, 6° comma, T.U.F., quale norma regolatrice del dovere probatorio incombente sull'intermediario finanziario, stabilisce che *“nei giudizi di risarcimento dei danni cagionati al cliente nello svolgimento dei servizi di investimento e di quelli accessori, spetta ai soggetti abilitati l'onere della prova di aver agito con la specifica diligenza richiesta”.* Orbene, è di tutta evidenza come la “diligenza” cui si fa riferimento sia di tipo professionale e come, pertanto, la disposizione civilistica all'uopo applicabile sia quella di cui all'art. 1176 co 2°, c.c..

Nel giudizio di risarcimento del danno proposto da un risparmiatore, l'intermediario finanziario non può limitarsi ad affermare che manca la prova della sua negligenza ovvero dell'inadempimento, ma deve fornire la prova positiva della sua diligenza e dell'adempimento delle obbligazioni poste a suo carico e, in mancanza di tale prova, che incombe sull'intermediario l'onere di fornire (art. 23 D. Lgs. N. 58/98), questi sarà tenuto al risarcimento degli eventuali danni causati al risparmiatore (Cass., sez. I, 19 ottobre 2012, n. 18039). Sicché, a fronte di un'operazione non adeguata, la banca può darvi corso soltanto a seguito di un ordine impartito per iscritto dall'investitore in cui sia fatto implicito riferimento alle avvertenze ricevute. (Cass., sez. I, 25 giugno 2008, n. 17340). La prova del collegamento causale tra inadempimento della banca ai propri doveri informativi e il pregiudizio lamentato dal cliente può essere di carattere presuntivo.

Responsabilità contrattuale dell'intermediario finanziario

Per quanto concerne la responsabilità *ex contractu*, le obbligazioni a carico dell'intermediario derivano dall'accordo quadro stipulato dalle parti; in particolare, incombe sull'intermediario-debitore l'*onus probandi* della non imputabilità dell'inadempimento, perché determinato da

Si fa presente che gli orientamenti giurisprudenziali ivi riportati sono meramente indicativi e, pertanto, non vincolanti ai fini della decisione.

impossibilità della prestazione derivante da causa a lui non ascrivibile (art. 1218 c.c.); in mancanza di tale prova, questi sarà tenuto al risarcimento degli eventuali danni causati al risparmiatore (Appello Bari, Sez. II, n. 930/2015).

È convinzione del Collegio che gli obblighi di condotta gravanti sull'intermediario sono, dal punto di vista della loro fonte, non soltanto "legali", in quanto dettati da norme di legge o di regolamento, ma specificamente "contrattuali", in quanto nascenti dal c.d. contratto quadro stipulato *inter partes* e trasfusi in apposite clausole di questo, e comunque entrati a far parte del regolamento negoziale per via di integrazione ex art. 1374 c.c.; la loro inosservanza configura, pertanto, inadempimento contrattuale (nel senso che, violando tali obblighi, l'intermediario viola il contratto quadro che li ha prodotti), con la conseguenza che tra i rimedi tipici a disposizione dell'investitore rientra, a mente dell'art. 1453 c.c., l'azione di adempimento e quella di risoluzione del contratto, salvo in ogni caso il risarcimento dei danni eventualmente subiti.

Ulteriore conferma alla tesi sostenuta è offerta dalla citata previsione dell'art. 23, ultimo comma, T.U.F., la quale, nel disciplinare l'onere della prova "*nei giudizi di risarcimento dei danni cagionati al cliente nello svolgimento dei servizi di investimento e di quelli accessori*", sembra appunto ricondurre alla violazione degli obblighi di condotta imposti all'intermediario alla categoria dell'inadempimento contrattuale, piuttosto che a quella dell'invalidità" (Cass. N. 330/13).

Distinzione tra i casi di nullità (tassativamente previsti) e le violazioni di regole di comportamento

Occorre sottolineare come le disposizioni di cui agli artt. 21 e ss. del T.U.F. e del Regolamento CONSOB pongano una serie di regole di comportamento a carico dell'intermediario, senza prevedere alcuna sanzione della nullità quale conseguenza della violazione delle stesse, salvi i casi tassativamente previsti. Invero, alla stregua dell'art. 23, le ipotesi di nullità del contratto sono limitate alla mancanza della forma scritta ed al rinvio agli usi per la determinazione del corrispettivo, mentre altra ipotesi di nullità è prevista per i patti contrari alle disposizioni dell'art. 24 in tema di gestione individualizzata dei patrimoni.

Al di fuori di tali ipotesi, pertanto, alla violazione delle regole di comportamento non è dato ricollegare la sanzione estrema della nullità, restando quindi ferma in materia il principio generale della tassatività delle cause di nullità del contratto, non potendo farsi riferimento neppure alla c.d. nullità virtuale ai sensi dell'art. 1418, comma 1, c.c., come conseguenza del carattere imperativo delle norme che stabiliscono gli obblighi di comportamento ai quali le parti interessate devono attenersi.

Appare senz'altro condivisibile, al riguardo, il recente orientamento della S.C., che - in conformità all'indirizzo della prevalente giurisprudenza di merito - ha stabilito che la nullità del contratto per contrarietà a norme imperative, ai sensi dell'art. 1418, comma 1, c.c., postula che siffatta violazione attenga ad elementi intrinseci della fattispecie negoziale, cioè relativi alla struttura o al contenuto del contratto, e quindi l'illegittimità della condotta tenuta nel corso delle trattative per la formazione del contratto, ovvero nella sua esecuzione, non determina la nullità del contratto, indipendentemente dalla natura delle norme con le quali sia in contrasto, a meno che questa sanzione non sia espressamente prevista anche in riferimento a detta ipotesi (cfr., Cass. n.19024/05, la quale, in applicazione di siffatto principio, ha escluso che l'inosservanza degli obblighi informativi stabiliti, nell'ambito dei contratti aventi ad oggetto la compravendita di valori mobiliari, dia luogo a nullità del negozio, dal momento che essi riguardano elementi utili per la valutazione della convenienza dell'operazione d'investimento. Negli stessi termini: Cass., sez. un., n.26724/07; sez. 1, n.8462/14, nonché, per quanto riguarda la giurisprudenza di merito, Appello Milano 19 dicembre 2006, in

Si fa presente che gli orientamenti giurisprudenziali ivi riportati sono meramente indicativi e, pertanto, non vincolanti ai fini della decisione.

Giur. it., 2007, 650; Trib. Taranto, 27 ottobre 2004, in Giur. It., 2005, 755; Trib. Roma, 22 dicembre 2004, in Foro It., 2005, 1, 2540; Trib. Genova, 15 marzo 2005, in Danno e Resp., 2005, 6, 609; Trib. Milano, 25 luglio 2005, in Guida al Diritto n. 38, p. 65; ecc.).

In altri termini: mentre la violazione di regole di validità comporta l'invalidità dell'atto negoziale, la violazione di regole di condotta costituisce fonte di responsabilità per il trasgressore.

Tanto precisato, deve rilevarsi che la violazione degli obblighi contrattuali appaiono caratterizzati da particolare gravità, se si considera la posizione privilegiata in cui si trova la Banca (e, per essa, i suoi finanziari), derivante dall'appartenenza alla categoria degli investitori professionali operanti nel mercato primario e, talvolta, allo stesso gruppo di cui fanno parte le società emittenti i titoli: posizione che consente sicuramente di fornire ai clienti informazioni specifiche e dettagliate circa gli aspetti e le finalità dell'operazione finanziaria che si intende intraprendere.

Le operazioni complesse e la figura dell'investitore occasionale

Dalla casistica giurisprudenziale si evince che il Collegio abbia posto in evidenza la struttura particolare di taluni prodotti finanziari caratterizzati da complesse operazioni negoziali poco intelligibili da investitori non definibili "operatori qualificati", e che rappresentano tipici prodotti finanziari c.d. sintetici, vale a dire risultanti dalla combinazione e fusione di più strumenti finanziari, che danno vita ad una complessiva fattispecie negoziale autonoma unitaria, caratterizzata dalla necessaria interdipendenza tra le operazioni in cui si articola il piano finanziario. In casi del genere, il contratto sottoscritto dall'investitore in realtà prevede: un mandato con rappresentanza per acquistare obbligazioni di un istituto bancario; la sottoscrizione di quote di un fondo comune di investimento da versare in un'unica soluzione; l'erogazione di un finanziamento per acquistare gli strumenti finanziari suindicati, da rimborsarsi entro un termine prestabilito. Nonostante le tre figure negoziali, ci si trova comunque di fronte ad un contratto unico sotto il profilo genetico e funzionale (denominato "4you"), in quanto composto da varie operazioni legate l'una all'altra e tra loro coordinate per essere volte al conseguimento di un organico risultato economico (Appello Bari, Sez. II, n. 285/2015).

In operazioni così complesse, laddove il profilo del risparmiatore venga inquadrato nella figura dell'investitore occasionale e dotato di conoscenza molto generica degli strumenti finanziari e del mercato borsistico, con esclusione quindi dell'appartenenza alle categorie di investitore qualificato o professionale previste dalla normativa di settore, rileva come la superficialità con cui la Banca assista il cliente in un'operazione di investimento di tal genere costituisca di per sé una grave carenza informativa ed una violazione dei doveri imposti dal T.U.F. – D. Lgs. N. 58/98 – agli intermediari.

In casi del genere, avendo ricevuto l'ordine di eseguire un'operazione non adeguata – trattandosi di investimento speculativo ed altamente rischioso anche per il capitale – la Banca intermediaria ha il dovere di informare in maniera approfondita l'investitore di tale circostanza e delle ragioni per le quali non era opportuno procedere alla sua esecuzione.

Qualora l'investitore avesse inteso comunque dare corso all'operazione, la Banca può eseguirla soltanto sulla base di uno specifico ordine impartito per iscritto (ovvero, in caso di ordini telefonici, registrato su nastro magnetico o su altro supporto equivalente), in cui vi sia esplicito riferimento alle avvertenze ricevute (art. 29, comma 3, Reg. Consob).

Si rammenta che, nel caso in cui il servizio prestato dall'intermediario si limiti alla mera esecuzione o trasmissione degli ordini dell'investitore (c.d. *execution only*), e sempre che vi sia stata da parte dell'intermediario stesso la preventiva individuazione scritta dei limiti quantitativi e delle tipologie

Si fa presente che gli orientamenti giurisprudenziali ivi riportati sono meramente indicativi e, pertanto, non vincolanti ai fini della decisione.

di strumenti finanziari, di operazioni e di ordini entro i quali le operazioni sono considerate automaticamente adeguate, si ritiene che gli obblighi di valutazione dell'adeguatezza dell'operazione e di correlata astensione dall'agire non operino. Qualora, invece, il servizio di negoziazione o quello di ricezione e trasmissione di ordini sia abbinato ad una consulenza anche solo illustrativa o strumentale, l'intermediario svolge comunque un ruolo attivo nel processo di formazione della volontà dell'investitore, e risorgono perciò pienamente a suo carico gli obblighi suddetti.

Come già anticipato, attesa l'indubbia gravità dell'inadempimento medesimo, l'investitore può esperire, oltre al rimedio dell'azione di adempimento, anche quello della risoluzione del contratto nella sua unitarietà, con i conseguenti obblighi restitutori (artt. 1453 e ss. c.c.). Nel caso in cui venga dichiarata la risoluzione del contratto, l'intermediario verrà condannato alla restituzione della somma pagata per l'acquisto del prodotto finanziario e degli interessi al tasso legale. Il maggior danno da svalutazione monetaria dovrà essere provato e nonostante, in difetto di prove specifiche, il giudice possa far ricorso a criteri presuntivi in ordine alla possibilità di impiego del denaro coerente con la situazione personale e professionale del creditore, non si può prescindere dall'assolvimento quanto meno di un onere di allegazione che consenta al giudice di verificare se il danno richiesto possa essersi verosimilmente prodotto.

Il caso "Argentina"

Le questioni giurisprudenziali affrontate in questo studio hanno assunto, negli ultimi anni, grande rilevanza pratica. Uno dei casi più eclatanti a livello internazionale è quello che ha visto come protagonista lo Stato argentino nel 2001. In merito a quest'ultima vicenda, dallo studio delle sentenze emesse da questa Corte si evince che i titoli obbligazionari emessi dalla Repubblica Argentina dovevano essere offerti dalla Banca solo ai clienti investitori con un profilo di rischio alto, e solo dopo avere adeguatamente informato i clienti investitori dei consistenti livelli di rischiosità. Nel caso di specie, invero, vi erano particolari motivi di rischio (in particolare, il rischio dell'insolvenza dell'ente emittente) che l'intermediario finanziario avrebbe dovuto conoscere e avrebbe avuto il dovere di segnalare al cliente. Le obbligazioni argentine, infatti, erano così classificate dagli istituti di rating: Caal da Moody's (obbligazioni speculative di bassa qualità, che possono risultare inadempienti, o possono esserci elementi di pericolo con riguardo al capitale o agli interessi); B- da Standard & Poor (obbligazioni speculative vulnerabili ad avverse condizioni economiche e finanziarie); B- da Fitch (obbligazioni speculative molto vulnerabili). Ne consegue che le obbligazioni argentine erano comunemente considerate di bassa qualità ed esposte ad un notevole rischio di credito. Pertanto, l'acquisto di tali titoli obbligazionari non poteva dirsi un'operazione finanziaria adeguata per un risparmiatore con una bassa propensione al rischio, attesa l'esistenza di particolari circostanze (conosciute o conoscibili dall'intermediario finanziario) che paventavano l'insolvenza dell'ente emittente (caso tratto da Appello Bari, Sez. II, n. 364/2015).

Considerazioni conclusive

In definitiva deve evidenziarsi che l'intermediario finanziario ha il dovere di conoscere e, quindi, il dovere di segnalare al cliente, i particolari motivi di rischio dell'operazione finanziaria intrapresa (nel caso di specie, il rischio dell'insolvenza dell'ente emittente), in modo da consentirgli di assumere le conseguenti decisioni nella piena consapevolezza della portata dei rischi connessi alle

Si fa presente che gli orientamenti giurisprudenziali ivi riportati sono meramente indicativi e, pertanto, non vincolanti ai fini della decisione.

scelte effettuate. Ciò garantisce al cliente la possibilità di valutare il differenziale del rendimento offerto rispetto ad investimenti alternativi privi di rischio, atteso che nessun investitore con un minimo di razionalità, se ben informato, preferisce un titolo con alto rischio d'insolvenza dell'emittente rispetto ad un altro sicuro (o, quanto meno, percepito quale tale, come può essere un titolo di stato con un rating adeguato), solo per lucrare un 2%, o un 3%, o un 5% in più; se si deve correre il rischio di perdere il capitale investito, in tutto o in parte, il rendimento differenziale deve essere ben più alto del 5% annuo.

Alla luce delle considerazioni svolte, si evince come gli obblighi posti a carico dell'intermediario e, in particolare, l'obbligo d'informazione, trovino giustificazione nella necessità del Legislatore di tutelare il risparmiatore, contraente più debole rispetto all'intermediatore: pertanto, il rapporto tra la Banca e il cliente non deve essere considerato in maniera confliggente, bensì secondo una linea di assistenza e di supporto.

Bari, li 09.06.2017

Scheda redatta dalle dott.sse Michela Luna Caruso e Paola Pugliesi, tirocinanti ai sensi dell'art. 73 del D.L. 69/2013, presso la Corte di Appello di Bari, II Sezione Civile.

Si fa presente che gli orientamenti giurisprudenziali ivi riportati sono meramente indicativi e, pertanto, non vincolanti ai fini della decisione.