

14884.17



REPUBBLICA ITALIANA
LA CORTE SUPREMA DI CASSAZIONE
PRIMA SEZIONE CIVILE

Composta dagli Ill.mi Sigg.ri Magistrati

AMBROSIO ANNAMARIA	Presidente
GENOVESE FRANCESCO A.	Consigliere - Rel.
DI MARZIO MAURO	Consigliere
FALABELLA MASSIMO	Consigliere
DOLMETTA ALDO ANGELO	Consigliere

Oggetto

Servizi di investimento
finanziari - Negoziazione
individuale - Non
assimilabilità alla cd.
Execution only -
Conseguenze

Ud. 12/04/2017 CC
Cron. 14884 R.G.N.
R.G.N. 19857/2013

ORDINANZA

sul ricorso 19857/2013 proposto da:

Banca Monte dei Paschi di Siena S.p.a., subentrata alla Banca Steinhauslin & C. S.p.a., in persona del legale rappresentante pro tempore, elettivamente domiciliata in Roma, Via degli Scipioni n.110, presso l'avvocato Machetta Marco, rappresentata e difesa dall'avvocato Gaviraghi Francesco, giusta procura in calce al ricorso;

-ricorrente -

contro

Stefano, elettivamente domiciliato in Roma, Via _____ i
che lo rappresenta e difende

ord. 178
2017

unitamente all'avvocato _____, giusta procura a margine
del controricorso;

-controricorrente -

nonchè contro

Graziella, Banca Imi S.p.a.,

Romano,

- intimati -

avverso la sentenza n. 509/2013 della CORTE D'APPELLO di
FIRENZE, depositata il 03/04/2013;

udita la relazione della causa svolta nella camera di consiglio del
12/04/2017 dal cons. GENOVESE FRANCESCO ANTONIO;

lette le conclusioni scritte del P.M., in persona del Sostituto
Procuratore Generale CARDINO ALBERTO che ha chiesto che Codesta
Suprema Corte voglia dichiarare inammissibile il ricorso.

FATTI DI CAUSA

1.La Corte d'appello di Firenze ha respinto l'impugnazione proposta
dalla **Banca Monte dei Paschi di Siena S.p.A.** (d'ora in avanti,
semplicemente MPS), succeduta nel rapporto contrattuale alla
incorporata *Banca Steinhauslin*, acquirente - dalla *Banca Caboto SpA*
(ora **Banca IMI SpA**) - degli strumenti negoziati con la propria
clientela, nella veste di intermediario finanziario del signor **Stefano
D'Amelio**, attore, riguardo alla sentenza del Tribunale di quella
stessa città che, sulla base della sola istruttoria documentale, aveva
accolto le domande, da lui proposte anche nei confronti dei funzionari
bancari *Graziella Antonucci e Romano* e risolto - per
inadempimento contrattuale - il negozio di intermediazione finanziaria



del 30 maggio 2002, *inter partes*, con la condanna della sola Banca alla restituzione della somma corrispostale dal cliente, oltre agli interessi e alle spese, compensando quelle con la Caboto compresa la rifusione di quelle sostenute dai due funzionari bancari, convenuti in causa.

2. Secondo la Corte territoriale, infatti, le doglianze proposte da MPS non avevano fondamento, come aveva già affermato il Tribunale, in quanto, i titoli negoziati con il [redacted] (obbligazioni *Cirio Finance 2000/02*, con scadenza 3 novembre 2002) non erano del tipo di quelli diretti al mercato *retail*, non potendo formare oggetto di sollecitazione al pubblico di massa, neppure costituito da risparmiatori esperti, senza che l'obiezione della Banca [secondo la quale al caso di specie (un'ipotesi di «negoziazione su base individuale») era piuttosto applicabile l'art. 32 del regolamento Consob] fosse meritevole di accoglimento.

2.1. Infatti, l'art. 21 del D. Lgs. n. 58 del 1998 riguarderebbe tutti i «servizi di investimento e accessori», secondo la nozione contenuta nell'art. 1, co. 5, dello stesso decreto, a cui si riferirebbero tutti gli obblighi di comportamento e informativi, di cui agli artt. 26 e 29 del regol. Consob n. 11522 del 1998, che nella specie non sarebbero stati osservati, come pure si ricaverrebbe dalla rubrica del titolo I («servizi di investimento e accessori») e del capo I («disposizioni di carattere generale»), in cui sono inseriti i menzionati articoli, che si aggiungerebbero all'art. 32 (inserito nella sez. I del capo II), non esaustivo della disciplina applicabile alla negoziazione di titoli.

2.2. Inoltre, le disposizioni recate dalla Direttiva 93/22/CE, attuata con il D. Lgs. n. 415 del 1996, non escluderebbero l'applicazione delle più ampie e dettagliate disposizioni, di cui al successivo D. Lgs. n. 58 del 1998.



3. In secondo luogo, le prove dedotte dalla Banca, allo scopo di dimostrare di aver fornito al cliente le informazioni necessarie a renderlo edotto in ordine alle caratteristiche e ai rischi dell'investimento, quand'anche favorevoli, non proverebbero l'assolvimento degli obblighi informativi (il cap. 4 non indicherebbe che la Banca abbia effettivamente fatto presente quali fossero, in concreto, i rischi del caso, che non potrebbero essere riconducibili alla potenziale difficoltà di cessione immediata; il cap. 8 di prova sarebbe pacifico; i capp. 9 e 10, assolutamente generici) .

4. Avverso tale decisione la Banca ha proposto ricorso per cassazione, affidato a due motivi di censura, illustrati anche con memoria, contro cui ha resistito il cliente, con controricorso e memoria illustrativa.

5. Il PG, nella persona del dr. Alberto Cardino, ha concluso, ai sensi dell'art. 380-*bis.1* cod. proc. civ., affinché la Corte dichiari inammissibile il ricorso.

6. I funzionari di banca, sigg. _____ ed _____ non hanno svolto difese.

RAGIONI DELLA DECISIONE

1. Con il primo motivo del ricorso [violazione e falsa applicazione dell'art. 21, D. Lgs. n. 58 del 1998, anche in combinato disp. con l'art. 1, co. 5, stesso decreto, artt. 26 e 29 Regolam. Consob n. 11522 del 1998] la ricorrente, sulla premessa del giudicato *inter partes* costituito dall'avvenuta negoziazione su base individuale (ed esclusione di una sollecitazione all'investimento o al collocamento su sollecitazione), censura la decisione impugnata nella parte in cui ha ritenuto applicabili al caso anche le disposizioni di cui agli artt. 21 del D. Lgs. n. 58 del 1998, 26 e 29 del regol. Consob n. 11522 del 1998, in luogo di quelle di cui al D.Lgs. n. 415 del 1996.



1.1. Sulla base della giusta regolazione normativa del caso, infatti, si dovrebbe concludere che l'intermediario sarebbe stato esonerato dalla valutazione dell'adeguatezza dell'operazione in un caso, come quello in esame, in cui egli si sia limitato alla «mera esecuzione o trasmissione degli ordini dell'investitore senza» fornire «alcuna indicazione circa le operazione da effettuare (cd. *execution only*)».

2. Con il secondo mezzo [omesso esame circa un fatto decisivo per il giudizio, oggetto di discussioni tra le parti, mancata ammissione e sfogo di prove] la ricorrente lamenta che la Corte territoriale abbia ingiustamente omesso di esaminare le istanze istruttorie, rilevanti perché dimostrative dell'adempimento degli obblighi di raccolta e divulgazione delle informazioni.

*

3. Con il primo mezzo di ricorso, l'intermediario pone a questa Corte la questione di diritto riassumibile nel seguente quesito:

se l'intermediario finanziario sia esonerato dalla valutazione dell'adeguatezza dell'operazione sollecitata dal proprio cliente nei casi, come quello in esame, in cui egli, richiestone dall'investitore, si sia limitato alla «mera esecuzione o trasmissione dei suoi ordini senza» fornire «alcuna indicazione circa le operazione da effettuare (cd. *execution only*)».

3.1. Il mezzo richiama a suo sostegno una disciplina giuridica che non sarebbe affatto data dall'art. 21, D. Lgs. n. 58 del 1998, anche in combinato disp. con l'art. 1, co. 5, dello stesso decreto, e dagli artt. 26 e 29 del Regolamento Consob n. 11522 del 1998, ma – come si è già detto – sulla premessa del giudicato *inter partes* costituito dall'avvenuta negoziazione su base individuale (ed esclusione di una sollecitazione all'investimento o al collocamento su sollecitazione),



dalle disposizioni di cui all'art. 32 del D. Lgs. n. 58 cit. e dal D.Lgs. n. 415 del 1996, ossia dall'ordine impartito a distanza dall'investitore.

3.2. Secondo tale ultima disposizione (*Promozione e collocamento a distanza di servizi e attività di investimento e strumenti finanziari*) del 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), «1. Per tecniche di comunicazione a distanza si intendono le tecniche di contatto con la clientela, diverse dalla pubblicità, che non comportano la presenza fisica e simultanea del cliente e del soggetto offerente o di un suo incaricato.»[e poi si aggiunge con previsione non applicabile *ratione temporis* in quanto introdotta solo con il D. Lgs. n. 190 del 2005 (Attuazione della direttiva 2002/65/CE relativa alla commercializzazione a distanza di servizi finanziari ai consumatori.) che «2. La Consob, sentita la Banca d'Italia, può disciplinare con regolamento, in conformità dei principi stabiliti nell'articolo 30 e nel decreto legislativo 19 agosto 2005, n. 190, la promozione e il collocamento mediante tecniche di comunicazione a distanza di servizi e attività di investimento e di prodotti finanziari»].

4. In realtà, la questione, nei termini sopra richiamati, assimila due diverse tipologie di servizi di intermediazione: a) la negoziazione individuale; b) la cd. *execution only*.

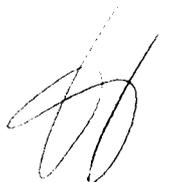
5. Quest'ultima appare, invero, impropriamente evocata in quanto, pur riferendosi la Banca ai soli servizi di esecuzione di ordini per conto dei clienti, e di ricezione e trasmissione di ordini, a rigore la cd. *execution only* è stata disciplinata dalle regole di cui all'art. 43 e ss. del cd. Regolamento intermediari [ossia del «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)], che disciplinano la « mera esecuzione o ricezione di ordini » (o *execution only*): una modalità semplificata di gestione degli ordini che soddisfa esigenze di rapidità e di contenimento del costo per il servizio reso dall'intermediario.

5.1. Ebbene, a prescindere dal fatto che di tale modalità di negoziazione (al di là di qualche cenno negli scritti della Banca) non si è specificamente discusso nel corso del giudizio, resta il fatto che la disciplina di essa risale al Regolamento intermediari che è stato approvato solo nel 2007, ossia in un tempo posteriore e successivo rispetto alla specifica attività negoziale qui in esame (che è del 2002).

5.2. In un tale ambito, infatti, avrebbe dovuto dibattersi di una disposizione (l'art. 43 del Regolamento Intermediari) che mostra una certa complessità, poiché, sulla base di essa: «1. Gli intermediari possono prestare i servizi di esecuzione di ordini per conto dei clienti o di ricezione e trasmissione ordini, senza che sia necessario ottenere le informazioni o procedere alla valutazione di cui al Capo II, quando sono soddisfatte tutte le seguenti condizioni:a) i suddetti servizi sono connessi ad azioni ammesse alla negoziazione in un mercato regolamentato, o in un mercato equivalente di un paese terzo, a strumenti del mercato monetario, obbligazioni o altri titoli di debito (escluse le obbligazioni o i titoli di debito che incorporano uno strumento derivato), OICR armonizzati ed altri strumenti finanziari non complessi;b) il servizio è prestato a iniziativa del cliente o potenziale cliente;c) il cliente o potenziale cliente è stato chiaramente informato che, nel prestare tale servizio, l'intermediario non è tenuto a valutare l'appropriatezza e che pertanto l'investitore non beneficia



della protezione offerta dalle relative disposizioni. L'avvertenza può essere fornita utilizzando un formato standardizzato».

5.2.1. Ma di tale dibattito non v'è traccia: né nella sentenza impugnata e né nel ricorso (al di là di un riferimento che, pertanto, si palesa del tutto improprio, all'«*execution only*»).

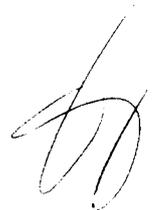
5.3. Peraltro in un simile contesto neppure avrebbe potuto dubitarsi e discutersi della necessaria e documentata avvertenza dell'investitore circa il fatto che « l'intermediario non è tenuto a valutare l'appropriatezza e che pertanto l'investitore non beneficia della protezione offerta dalle relative disposizioni.» [lett. c), del 1° co. dell'art. 43, cit.].

6. Occorre credere, pertanto, che la negoziazione di cui si parla nel presente procedimento sia stata quella che la stessa banca, più appropriatamente, definisce come di mera «negoziazione individuale».

6.1. Tuttavia, anche in tali casi, sicuramente più garantistici nei riguardi del cliente-investitore, la valutazione dell'ordine è funzione della qualità del richiedente il servizio finanziario, delle sue capacità, della sua profilazione di rischio che sempre deve connotare il rapporto con professionista-intermediario.

6.2. Il menzionato art. 32 nulla dice (e può dire) oltre i profili tecnico normativi riguardati il modo di dare la richiesta e di ottenere la risposta da parte dell'intermediario.

6.3. Infatti, a tali modalità esecutive si sommano le altre disposizioni riguardanti la tutela dell'investitore, che deve sempre godere dell'attenzione da parte del professionista intermediario, specie con riguardo alle informazioni che gli competono, ai fini dell'appianamento di quell'asimmetria informativa che caratterizza il rapporto di

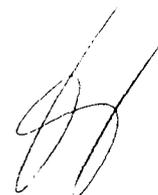


fornitura di ogni attività finanziaria, e della adeguatezza dell'investimento rispetto al profilo di rischio del cliente.

6.4. Questa Corte (Cass. Sez. 1, Sentenza n. 8733 del 2016) ha condivisibilmente affermato il principio secondo cui «quando la diffusione di strumenti finanziari presso il pubblico avvenga mediante la prestazione di "servizi di investimento" (art. 1, comma 5, t.u.f.), cioè attività di negoziazione, ricezione e trasmissione di ordini, a condizioni diverse a seconda dell'acquirente e del momento in cui l'operazione è eseguita, la tutela del cliente è affidata all'adempimento, da parte dell'intermediario, di obblighi informativi specifici e personalizzati, ai sensi degli artt. 21 del d.lgs. n. 58 del 1998 e 26 ss. del reg. Consob n. 11522 del 1998».

6.5. Si può pertanto concludere affermando il principio di diritto secondo cui:

«In tema di intermediazione finanziaria, anche quando la diffusione di strumenti finanziari avvenga mediante la prestazione individuale di "servizi di investimento" (art. 1, comma 5, TUF di cui al D. Lgs. n. 58 del 1998), cioè mediante l'attività di negoziazione, ricezione e trasmissione di ordini, a condizioni diverse a seconda dell'acquirente e del momento in cui l'operazione è eseguita, la tutela del cliente è comunque affidata all'adempimento, da parte dell'intermediario, di obblighi informativi specifici e personalizzati, ai sensi degli artt. 21 dello stesso D. Lgs. n. 58 cit. e 26 ss. del reg. Consob n. 11522 del 1998, applicabili *ratione temporis*, senza che possa ricorrere nella specie il caso della cd. *execution only* di cui al cd. Regolamento intermediari Consob n. 16190 del 2007 (e successivamente modificazioni) il quale richiede, in ogni caso, che il cliente o potenziale cliente sia stato chiaramente e documentalmente "informato che, nel prestare tale servizio, l'intermediario non è tenuto



a valutare l'appropriatezza e che pertanto l'investitore non beneficia della protezione offerta dalle relative disposizioni"».

7. Il secondo motivo di impugnazione è inammissibile in quanto, da un lato, intende negare la tesi esposta con il primo mezzo, e da un altro non censura adeguatamente la *ratio decidendi*, che ha ampiamente dato conto delle doglianze relative ai negati mezzi istruttori.

8. In conclusione, il ricorso va respinto e la Banca ricorrente condannata al pagamento delle spese processuali, liquidate come da dispositivo, in favore dell'investitore _____, senza che si debba provvedere per gli intimati, sigg. _____ ed _____ i quali non hanno svolto difese in questa sede.

9. Sussistono i presupposti per il raddoppio del contributo unificato da parte della ricorrente, ai sensi dell'art. 13, comma 1-*quater*, del d.P.R. n. 115 del 2002, inserito dall'art. 1, comma 17, della legge n. 228 del 2012.

P.Q.M.

Respinge il ricorso e condanna la Banca ricorrente al pagamento delle spese processuali di questa fase, che liquida – in favore del _____)
- in complessivi € 8.200,00, di cui 200,00 per esborsi, oltre alle spese generali forfettarie nella misura del 15% ed agli accessori di legge.

Ai sensi dell'art. 13, comma 1-*quater*, del d.P.R. n. 115 del 2002, inserito dall'art. 1, comma 17, della legge n. 228 del 2012, dichiara che sussistono i presupposti per il versamento, da parte della ricorrente, dell'ulteriore importo a titolo di contributo unificato pari a quello dovuto per il ricorso, a norma del comma 1-*bis* dello stesso art. 13.



Così deciso in Roma, nella Camera di consiglio della 1ª sezione civile della Corte di cassazione, 12 aprile 2017, dai magistrati sopra indicati.

Il Presidente

Anna Maria Ambrosio

Depositato in Cancelleria

il 15 GIU 2017

IL FUNZIONARIO GIUDIZIARIO
Franca Calderola

IL FUNZIONARIO GIUDIZIARIO
Franca Calderola