



REPUBBLICA ITALIANA
LA CORTE SUPREMA DI CASSAZIONE
PRIMA SEZIONE CIVILE

Composta da

Oggetto:
intermediazione
finanziaria obblighi
informativi

Carlo De Chiara	Presidente	
Loredana Nazzicone	Consigliere	R.G.N.28509/2019-30500/2019
Massimo Falabella	Consigliere	Cron.
Eduardo Campese	Consigliere	
Daniela Valentino	Consigliere Rel.	

ha pronunciato la seguente

ORDINANZA

Sul ricorso n. 28509/2019 R.G. proposto da:

[redacted] rappresentato e difeso dall' Avv. [redacted]
[redacted] ed elettivamente domiciliato presso il suo studio in Milano,
[redacted]

- ricorrente -

contro

[redacted] s.p.a., rappresentata e difesa
dall'Avv. [redacted] ed elettivamente domiciliata presso
il suo studio in Roma, [redacted]

- controricorrente -

e sul ricorso n. 30500/2019 R.G. proposto da:

[redacted] s.p.a., rappresentata e difesa
dall'Avv. [redacted] ed elettivamente domiciliata presso
il suo studio in Roma, [redacted]

- ricorrente -

contro



[redacted] **rappresentati e difesi**
 dall'Avv. [redacted] ed elettivamente domiciliati
 presso il suo studio in Milano, [redacted]

- controricorrenti e la prima anche ricorrente incidentale -
 Avverso la sentenza della Corte di Appello di Milano n. 1066/2019
 pubblicata il 12.3.2019, nel giudizio r.g. n. 2596/2017, non
 notificata.

Udita la relazione della causa svolta nella camera di consiglio non
 partecipata del 10 novembre 2023 dal Consigliere Daniela Valentino;

FATTI DI CAUSA

Oggetto della causa sono due operazioni di acquisto di obbligazioni
 emesse dalla banca d'affari [redacted] effettuate
 dall'attore [redacted] tramite la banca convenuta in data 3 e 17 luglio
 2008 per complessivi nominali € 115.000, nonché quattro analoghe
 operazioni di acquisto delle medesime obbligazioni eseguite
 dall'attrice [redacted] in data 7 luglio 2008 per complessivi nominali €
 205.000 con una spesa effettiva di € 200.382,72. In relazione a tali
 operazioni gli attori hanno lamentato una serie di inadempienze da
 parte dell'intermediario, chiedendo la dichiarazione di risoluzione
 degli acquisti o, in subordine, il risarcimento del danno. Il Tribunale
 di Milano ha rigettato le domande svolte dal [redacted] e ha dichiarato,
 invece, risolto gli ordini di acquisto dei titoli del 7.7.2008 effettuati
 dalla sig.ra [redacted] e condannato la Banca al risarcimento dei danni nei
 suoi confronti.

[redacted] s.p.a. ha proposto gravame nei
 confronti di [redacted] dinanzi alla Corte di Appello di
 Milano. In tale giudizio il sig. [redacted] ha proposto anche appello
 incidentale nei confronti di [redacted] s.p.a.

La Corte d'appello adita con la sentenza qui impugnata ha rigettato
 l'appello principale ed anche quello incidentale.

Contro la sentenza di appello [redacted] ha presentato ricorso
 ed anche memoria.



Su tale ricorso [redacted] s.p.a. ha presentato controricorso.

Avverso la medesima sentenza [redacted] s.p.a. ha anche proposto distinto ricorso, con tre motivi, notificato sia a [redacted] che a [redacted] ma proposto soltanto nei confronti della prima, poiché contiene censure rivolte alla sola parte della sentenza impugnata riguardante la sua posizione. Tale ricorso è da qualificare incidentale essendo stato notificato in data successiva a quello del sig. [redacted]

[redacted] hanno resistito a tale ricorso con controricorso, contenente anche ricorso incidentale condizionato nell'interesse della sola [redacted]

I ricorsi predetti vanno riuniti, ai sensi dell'art. 335 c.p.c., avendo ad oggetto la medesima sentenza.

RAGIONI DELLA DECISIONE

Il ricorrente principale [redacted] deduce:

1. Con il primo motivo: Violazione e falsa applicazione dell'art. 21, comma 1, lett. b), TUF, degli artt. 27, 28, 34, commi 1, 2 e 5, Reg.Consob n. 16190/2007, degli artt. 1175, 1176, comma 2, 1375 c.c., degli artt. 2 e 39 d.lgs. n. 206/2005, dell'art. 38 della Carta dei diritti fondamentali della UE, degli artt. 2 e 47 Cost., dell'art. 113 c.p.c. in relazione all'art. 360, comma 1, n. 3, c.p.c. Si censura l'affermazione della Corte d'appello secondo cui non sussisterebbe un obbligo dell'intermediario di informare l'investitore sulle caratteristiche e i rischi dello specifico investimento da effettuare, prevedendo il nuovo regolamento Consob intermediari, n. 16190 del 2007, esclusivamente l'obbligo di comunicare all'investitore una valutazione di adeguatezza dell'investimento, nel caso di contratto di gestione di portafoglio, ovvero di appropriatezza negli altri casi (come in questo, in cui era stato stipulato un contratto di deposito amministrato titoli e di negoziazione, non già di consulenza e



gestione portafoglio), ai sensi degli artt. 41 e 42 del regolamento stesso.

1.1 La censura è fondata. Come questa Corte ha già avuto occasione di chiarire con la sentenza n. 14208/2022, poi ripresa da Cass. 22833/2023, anche dopo l'entrata in vigore del regolamento Consob n. 16190/2007 l'obbligo informativo a carico dell'intermediario sussiste, anche al di fuori di una negoziazione diretta in contropartita, nel caso di negoziazione per conto del cliente, rientrando tale operazione a pieno titolo tra "i servizi e attività di investimento" di cui all'art. 1, comma 5, lett. b), T.U.F. La violazione di tale obbligo non può ritenersi esclusa neanche in presenza di una segnalazione di non adeguatezza e di non appropriatezza, gravando sull'intermediario anche un autonomo obbligo di prestare all'investitore il corredo informativo relativo allo specifico strumento finanziario, evidenziandone le caratteristiche ed i rischi specifici. (In attuazione del predetto principio, la Corte ha cassato con rinvio la sentenza del giudice di merito che aveva ritenuto adempiuto l'obbligo informativo da parte della banca per il servizio di consulenza finanziaria prestata al cliente per l'acquisto di obbligazioni [REDACTED] sulla base della sottoscrizione da parte di questo di un ordine di acquisto nel quale era evidenziata la non adeguatezza dell'investimento, ritenendo che nella specie, trattandosi di operazione autonomamente richiesta dal cliente, non fosse dovuta alcuna valutazione sull'appropriatezza dell'investimento, né alcuna informazione sullo specifico prodotto finanziario). L'informativa riguardo allo strumento finanziario ha, così, una sua precisa autonomia e deve mantenersi distinta dalle valutazioni che l'intermediario è tenuto a compiere in punto di appropriatezza e adeguatezza: la prima deve porre l'investitore nelle condizioni di apprezzare i rischi che l'operazione presenta in sé, avendo riguardo, tra l'altro, e per quanto qui rileva, alle caratteristiche dello strumento finanziario da negoziare; le seconde si basano sulla relazione tra la tipologia dell'investimento e il flusso



informativo proveniente dal cliente (al livello di esperienza e di conoscenza dello stesso, per l'appropriatezza; al grado di esperienza e conoscenza e, in più, agli obiettivi di investimento e alla capacità finanziaria, per l'adeguatezza).

Ben si intende, allora, come la segnalazione dell'intermediario, il quale sconsigli l'operazione per aspetti concernenti la generica non congruità dell'operazione rispetto al profilo del cliente, senza dar conto delle specifiche caratteristiche dello strumento finanziario e della sua intrinseca rischiosità — elementi, questi ultimi, indispensabili per consentire una consapevole scelta di investimento — non escluda affatto l'inadempimento. In materia di servizi di investimento mobiliare, l'intermediario finanziario è tenuto a fornire al cliente una dettagliata informazione preventiva circa i titoli mobiliari e, segnatamente, 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 (Cass., n. 15936/2018). L'intermediario non è esonerato, pure in presenza di un investitore aduso ad operazioni finanziarie a rischio elevato che risultino dalla sua condotta pregressa, dall'assolvimento degli obblighi informativi previsti dal d.lgs. n. 58 del 1998 e dalle relative prescrizioni di cui al regolamento Consob n. 11522 del 1998 e successive modificazioni, permanendo in ogni caso il suo obbligo di offrire la piena informazione circa la natura, il rendimento ed ogni altra caratteristica del titolo (Cass., n. 18153/2020; Cass., n. 35789/2022).

2. Con il secondo motivo: Violazione e falsa applicazione degli artt. 112 e 115 c.p.c. in relazione all'art. 360, comma 1, n. 5, c.p.c. per avere la Corte d'Appello di Milano erroneamente omesso di esaminare un fatto storico decisivo oggetto di discussione tra le parti, vale a dire la mancata informazione dell'investitore, da parte dell'intermediaria, sui rischi specifici degli strumenti finanziari negoziati.



2.1 La censura è inammissibile per difetto di attinenza alla ratio

decidendi della sentenza impugnata, che ha respinto la domanda del [REDACTED] escludendo in diritto, come si è visto esaminando il primo motivo, la sussistenza stessa dell'obbligo informativo in questione.

3. Con il terzo motivo: Violazione e falsa applicazione degli artt. 1362, 1363, 1366, 1370 c.c. e 115 c.p.c. in relazione all'art. 360, comma 1, n. 3, c.p.c. per avere la Corte d'Appello di Milano, nell'interpretare la relativa clausola negoziale, erroneamente negato l'esistenza dell'impegno contrattuale della banca intermediaria sia di monitorare "autonomamente", ossia indipendentemente dal monitoraggio svolto dal consorzio interbancario [REDACTED] il livello di rischio degli strumenti finanziari compravenduti, sia di comunicare "autonomamente" all'investitore, ossia indipendentemente da qualsiasi comunicazione del consorzio [REDACTED] rivolta da quest'ultimo all'intermediario finanziario, la intervenuta significativa variazione del livello di rischio degli strumenti finanziari compravenduti.

3.1 La censura è inammissibile perché l'interpretazione della Corte d'appello viene censurata articolando in realtà – ad onta della denuncia di violazione delle regole ermeneutiche dei contratti – critiche di merito, che rimandano a un riesame degli atti di causa, senza che peraltro sia formulata alcuna censura ai sensi del n. 5 dell'art. 360 c.p.c.

La ricorrente incidentale [REDACTED]**s.p.a. ha dedotto:**

4. Con il primo motivo: Violazione art. 360, comma 1, n. 3, c.p.c.; Violazione artt. 39, 41 e 42 regolamento Consob n. 16190/2007; Violazione art. 12 disposizioni sulla legge in generale per errata interpretazione artt. 39, 40, 41 e 42 regolamento Consob n. 16190/2007. Si censura la statuizione della Corte d'appello secondo cui era stato violato l'obbligo dell'intermediaria di procedere alla "profilatura" dell'investitrice sottoponendole il questionario di cui all'art. 41 reg. Consob 16190/2007, ritenuto dalla Corte non



surrogabile da informazioni reperite *aliunde* (pregressa operatività, investimenti in atto, ecc.), come sostiene la ricorrente essere avvenuto nella specie.

4.1. La censura è infondata. In particolare, il rilievo – in sé esatto – che l'impossibilità di effettuare la valutazione di appropriatezza non comporta (a differenza di quanto avviene per l'adeguatezza: v. art. 39, comma 6, reg. cit., non richiamato dall'art. 41) obbligo di astensione dall'operazione da parte dell'intermediario, non influisce sulla questione che ci occupa, ossia la questione della surrogabilità dell'obbligo di chiedere le informazioni. Né è decisivo il comma 5 dell'art. 39, cit.: il quale consente di non tener conto delle informazioni ottenute, qualora risultino errate o superate, ma non consente di non chiedere affatto quelle informazioni, la cui richiesta resta in ogni caso obbligatoria da parte dell'intermediario.

5. Con il secondo motivo: Violazione art. 360, comma 1, n. 4, c.p.c. Si deduce la nullità della sentenza, per motivazione assente e/o apparente, ove afferma che l'inadempimento della banca "è da qualificarsi inadempimento di non scarsa importanza", senza chiarificazione alcuna sulla motivazione.

5.1 La censura è infondata perché la motivazione della gravità dell'inadempimento risiede nella trasparente sottolineatura della centralità degli obblighi informativi, gravanti sull'intermediario, nel sistema dell'intermediazione finanziaria.

6. Con il terzo motivo: Violazione art. 360, comma 1, n. 3 c.p.c.; violazione artt. 2727 e 2729 c.c. per avere la Corte d'appello considerato, a torto, gravi, precise e concordanti le presunzioni su cui ha basato la conclusione della sussistenza del nesso causale tra inadempimento dell'intermediaria e danno per l'investitrice.

6.1 La censura è infondata perché la presunzione di sussistenza del nesso causale tra violazione degli obblighi informativi dell'intermediario e danno subito dall'investitore è una presunzione legale, come chiarito da Cass. 7905/2020;



dunque non vengono in considerazione i criteri della gravità, della precisione e concordanza degli indizi, di cui all'art. 2729 c.c.

La sig.ra [REDACTED] controricorrente e ricorrente incidentale al ricorso di [REDACTED] s.p.a., ha dedotto in via condizionata:

7. Violazione e falsa applicazione degli artt. 1362,1363, 1366,1370 c.c. e 115 c.p.c. in relazione all'art. 360, comma 1, n. 3, c.p.c., per avere la Corte d'appello, nell'ambito dell'attività ermeneutica svolta sulla clausola contrattuale afferente l'impegno dell'intermediario finanziario di avvisare tempestivamente l'investitore sulla intervenuta significativa variazione del livello di rischio degli strumenti finanziari compravenduti, sia erroneamente negato l'esistenza dell'impegno contrattuale dell'intermediario finanziario di monitorare "autonomamente", ossia indipendentemente dal monitoraggio svolto dal Consorzio Interbancario [REDACTED] il livello di rischio degli strumenti finanziari compravenduti, sia di comunicare "autonomamente" all'investitore, ossia indipendentemente da qualsiasi comunicazione del consorzio [REDACTED] rivolta da quest'ultimo intermediario finanziario, la intervenuta significativa variazione del livello di rischio degli strumenti finanziari compravenduti.

7.1 Il rigetto del ricorso incidentale rende assorbita la censura condizionata.

8. Per quanto esposto, il primo motivo del ricorso principale di [REDACTED] va accolto, mentre sono dichiarati inammissibili il secondo e il terzo; la sentenza impugnata va pertanto cassata, in relazione alla censura accolta, con rinvio al giudice indicato in dispositivo, il quale si atterrà al principio di diritto sopra indicato e provvederà anche sulle spese del giudizio di legittimità. Il ricorso incidentale proposto da [REDACTED] s.p.a. va rigettato e quello incidentale condizionato, proposto da [REDACTED] va dichiarato assorbito, con condanna della banca ricorrente al



pagamento delle spese del presente giudizio, liquidate come in dispositivo, in favore della [REDACTED]

P.Q.M.

La Corte riunisce i ricorsi rubricati sotto il n. 30500/2019 R.G. al ricorso rubricato al n. 28509/2019 R.G.

Accoglie il primo motivo del ricorso n. 28509/2019 R.G. e dichiara inammissibili gli altri; cassa la sentenza impugnata in relazione al motivo accolto e rinvia alla Corte di Appello di Milano, in diversa composizione, anche per le spese del giudizio di legittimità.

Rigetta il ricorso proposto da [REDACTED] s.p.a., rubricato al n. 30500/2019 R.G., e dichiara assorbito il ricorso incidentale condizionato proposto da [REDACTED] rubricato al medesimo numero di R.G.; condanna la ricorrente [REDACTED] s.p.a. al pagamento delle spese del presente giudizio di legittimità a favore della controricorrente [REDACTED] che liquida in € 8.000 per compensi e € 200 per esborsi oltre spese generali, nella misura del 15% dei compensi, ed accessori di legge.

Ai sensi dell'art. 13, comma 1-quater, del d.P.R. 30.5.2002, n.115, nel testo introdotto dall'art. 1, comma 17, l. 24 dicembre 2012, n. 228, dà atto della sussistenza dei presupposti processuali per il versamento, da parte della ricorrente incidentale [REDACTED] s.p.a., dell'ulteriore importo a titolo di contributo unificato, pari a quello previsto per il ricorso, a norma del comma 1-bis dello stesso art. 13, se dovuto.

Così deciso in Roma, nella Camera di consiglio della Prima sezione civile della Corte Suprema di Cassazione, il 10 novembre 2023.

Il Presidente
Carlo De Chiara

