



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

composta dai signori magistrati:

<b>Carlo De Chiara</b>	<b>presidente</b>
<b>Luigi Abete</b>	<b>consigliere</b>
<b>Angelina-Maria Perrino</b>	<b>consigliere relatore</b>
<b>Massimo Falabella</b>	<b>consigliere</b>
<b>Eduardo Campese</b>	<b>consigliere</b>

ha pronunciato la seguente

**ORDINANZA**

sul ricorso iscritto al numero 29422 del ruolo generale dell'anno 2018, proposto

**da**

**Socrate,**

**Evelina,**

rappresentati e difesi, giusta procura speciale allegata al ricorso, dall'avv. \_\_\_\_\_, con

la quale elettivamente si domiciliano presso la cancelleria della Corte di cassazione

**-ricorrenti-**

**contro**

**s.p.a. BPER Banca (già Banca Popolare dell'Emilia Romagna S.C.),** in persona d'un procuratore speciale del legale rappresentante *pro tempore*, rappresentato e difeso, giusta procura speciale in calce al controricorso, dagli avvocati

**-controricorrente-**

---

*Oggetto: Banca-  
Intermediazione finanziaria-  
Investimenti- Adeguatezza  
delle informazioni.*

---



per la cassazione della sentenza della corte d'appello di Bologna, depositata in data 12 luglio 2018 e notificata il successivo 13 luglio;

udita la relazione sulla causa svolta nell'adunanza camerale del 1 marzo 2023 dal consigliere Angelina-Maria Perrino.

### **Fatti di causa**

Emerge dalla sentenza impugnata che Socrate ed Evelina correntisti dell'allora Banca popolare dell'Emilia-Romagna, acquistarono nel 2002 obbligazioni emesse da Parmalat Finance Corporation e proposero azione di nullità, o d'inefficacia o, in subordine, di annullamento o di risoluzione per inadempimento dei contratti di acquisto, rappresentando di non aver ricevuto il questionario relativo agli obiettivi d'investimento e alla propensione al rischio e di essere stati indotti ad acquistare il titolo perché a tanto indotti da un funzionario della banca, che aveva loro rappresentato che l'investimento riguardava un titolo italiano, senza specificare che le obbligazioni erano in realtà emesse da una società estera.

Il tribunale di Modena rigettò la domanda e la corte d'appello di Bologna ha respinto l'appello successivamente proposto dagli investitori. A sostegno della decisione, il giudice d'appello, per i profili ancora d'interesse, ha considerato che la consegna del documento sui rischi generali dell'investimento, benché effettivamente avvenuta dopo la stipulazione del contratto-quadro, comunque era stata precedente all'acquisto del titolo in questione e che, quanto al profilo della mancata informazione circa le caratteristiche delle obbligazioni, gli investitori già possedevano titoli della medesima specie, erano stati edotti del rischio d'investimento in ragione del *rating* attestato a BBB, all'atto della stipulazione del contratto-quadro avevano rifiutato di fornire le informazioni sulla propria situazione finanziaria e sugli obiettivi d'investimento e comunque successivamente, nel 2004, avevano



dichiarato la loro propensione media al rischio, nonché il possesso di esperienze concernenti strumenti obbligazionari e azionari quotati su mercati regolamentati.

La corte d'appello, dunque, ha ritenuto indimostrato, alla luce degli investimenti complessivamente compiuti, il nesso causale tra quell'inadempimento e l'acquisto delle obbligazioni Parmalat, che comunque al 30 ottobre 2003 erano ancora considerate nell'ambiente bancario un investimento non rischioso. Il giudice d'appello ha convenuto con quello di primo grado anche sul rigetto della domanda di annullamento dell'acquisto, escludendo la riconoscibilità e l'essenzialità dell'errore, comunque non provate, nonché la rilevanza delle *offering circulars*, posta l'insussistenza di divieti per le banche di svolgere il ruolo d'intermediarie nella collocazione di obbligazioni già collocate tramite gli investitori istituzionali; il che, ad avviso della corte d'appello, esclude anche la sussistenza del lamentato conflitto d'interessi, comunque privo di attualità.

Contro questa sentenza Socrate ed Evelina propongono ricorso per ottenerne la cassazione, che affidano a sette motivi, e illustrano con memoria, cui la banca replica con controricorso, che pure corredata di memoria.

### **Motivi della decisione**

1.- Col *primo motivo di ricorso* i ricorrenti lamentano la violazione o falsa applicazione dell'art. 28 del regolamento Consob n. 11522/98, e l'omesso esame del fatto decisivo rappresentato dalla circostanza che il documento sui rischi generali d'investimento è stato sottoscritto non già in data 5 aprile 2000, ma in data 9 gennaio 2004, ossia due anni dopo l'acquisto del *bond*, come risulta dal testo del documento allegato *sub 20* al fascicolo di primo grado, depositato in allegato al ricorso per cassazione; sostengono che la mancata tempestiva consegna abbia determinato la nullità del negozio d'investimento.



Il motivo è inammissibile, perché irrilevante ai fini della validità del negozio d'investimento è la consegna del documento sui rischi generali d'investimento a corredo della stipula del contratto quadro.

1.1.- Il rimedio della nullità, e specificamente della nullità di protezione, opera sul requisito della forma (peraltro in chiave funzionale, come chiarito da Cass., sez. un., n. 898/18) del contratto quadro, e nemmeno in relazione a tutti gli obblighi informativi dell'intermediario, in gran parte plasmati sul profilo del cliente e sul grado di rischiosità contrattualmente assunto.

Ristabilito l'equilibrio formale con il testo contrattuale scritto, la condizione soggettiva dell'investitore e le scelte d'investimento conformano gli obblighi informativi dell'intermediario, di modo che incidono sullo scrutinio dell'adempimento dell'obbligato ai fini del risarcimento del danno o della risoluzione del contratto, tenendo conto in concreto della buona fede del cliente al momento della *discovery* delle sue caratteristiche d'investitore e del suo grado di conoscenza delle dinamiche degli investimenti finanziari, non certo sulla validità del negozio d'investimento (Cass., sez. un., n. 26724/07; sez. un., n. 28314/19).

2.- Pure inammissibile è il *secondo motivo di ricorso*, col quale i ricorrenti lamentano la violazione e falsa applicazione della combinazione degli artt. 21, comma 1, lettere a e b, del d.lgs. n. 58/98, e 28 e 29 del regolamento Consob n. 11522/98, perché la corte d'appello avrebbe ritenuto sufficiente, ai fini della valutazione dell'adeguatezza delle informazioni fornite dalla banca, la propensione a una gradazione media di rischio dichiarata dagli investitori, peraltro due anni dopo l'acquisto, e la loro esperienza in materia finanziaria. Ad avviso dei ricorrenti, invece, non vi sarebbe stata un'informazione adeguata in ordine ai rischi specifici dell'investimento, che senz'altro non si può ricavare dalla presenza



in portafoglio di titoli simili e dal rifiuto degli investitori di fornire informazioni sulla propria propensione al rischio.

2.1.- Il motivo non è congruente col contenuto della decisione, in cui si evidenzia che *«...è emerso dall'istruttoria che prima del perfezionamento dell'ordine gli appellanti erano stati resi edotti del rischio dell'investimento in ragione del rating del titolo attestato a BBB»*, e si ribadisce, sempre facendo leva sulle risultanze istruttorie, *«...che agli appellanti era stata data piena informazione circa la caratteristica del titolo acquistato»*. Queste statuizioni sono state aggredite in modo inammissibile, in quanto i ricorrenti si sono limitati, nel corpo del motivo, col quale si sono dedotte violazioni di legge, a rappresentare genericamente che *«la Corte d'appello nello stabilire quanto sopra non ha valutato correttamente le dichiarazioni dei testimoni dalle quali emerge che nessun operatore di BPER sia stato in grado di affermare di aver adeguatamente informato gli investitori sulla natura del bond acquistato e che nessuno fosse presente quando queste informazioni sono state rilasciate o perché non ricordavano di averle fornite personalmente»*, senza, peraltro, riprodurre le dichiarazioni in questione, di modo che, nella sostanza, si sono doluti dell'errore nella valutazione dei mezzi di prova, non censurabile in sede di legittimità (Cass. n. 12971/22), come questa Corte ha già ritenuto in relazione a un caso simile, tra l'altro concernente una delle parti oggi in giudizio e i medesimi *bond* (Cass. n. 1459/19). Per altro verso, la statuizione della sentenza impugnata concernente la consegna del documento sui rischi generali d'investimento prima dell'acquisto del titolo del quale si discute pure è destinata a rimanere ferma, in conseguenza dell'inammissibilità del primo motivo.

3.- L'accertamento così compiuto, ormai irretrattabile, comporta l'assorbimento del *terzo motivo*, col quale i ricorrenti denunciano la violazione e falsa applicazione dell'art. 23, comma 6,



del d.lgs. n. 58/98 e dell'art. 1453 c.c., là dove la corte d'appello ha affermato che se anche vi fosse stata la violazione degli obblighi informativi imposti dal t.u.f. e dal regolamento Consob, sarebbe stata comunque necessaria la prova del nesso causale tra inadempimento e danno lamentato. Indubbiamente l'inadempimento degli obblighi informativi da parte della banca intermediaria ingenera una presunzione di riconducibilità all'obbligato inadempiente della responsabilità della scelta dell'operazione finanziaria, posto che l'inadempimento costituisce di per sé un fattore di disorientamento dell'investitore che condiziona in modo scorretto le sue scelte di investimento (tra varie, Cass. n. 9460/20). Tale condotta omissiva, pertanto, è normalmente idonea a cagionare il pregiudizio lamentato dall'investitore, pur potendo l'intermediario fornire una prova contraria circa la sussistenza di sopravvenienze che risultino atte a deviare il corso della catena causale derivante dall'asimmetria informativa (tra varie, Cass. n. 3914/18; n. 24142/18).

3.1.- Nel caso in esame, tuttavia, l'accertamento, determinato dall'irretrattabilità delle suddette statuizioni della sentenza impugnata, che, prima dell'esecuzione del negozio d'investimento, l'intermediario ha adempiuto i propri obblighi informativi e che, in particolare, ha informato gli investitori sulla natura, sui rischi e sulle implicazioni dell'operazione, a norma dell'art. 28, comma 2, del regolamento Consob, rende inconferenti le considerazioni sviluppate nel motivo a confutazione dell'affermazione della corte d'appello relativa alla necessità della prova anche del nesso causale tra inadempimento e danno lamentato.

Ciò perché l'accertamento positivo dell'adempimento degli obblighi informativi, così come risulta dalla sentenza impugnata, comporta l'irrilevanza delle considerazioni del giudice d'appello sulla prova del nesso causale tra inadempimento e danno per



difetto della condotta illecita, appunto esclusa dalla prova liberatoria della condotta diligente della banca (Cass. n. 19417/17, secondo cui l'assolvimento degli obblighi informativi da parte dell'intermediario non può essere desunta in via esclusiva dal profilo soggettivo del cliente o dal suo rifiuto di fornire indicazioni su di esso, occorrendo, invece, che l'intermediario, a fronte della sola allegazione contraria dell'investitore sull'assolvimento degli obblighi informativi, fornisca la prova positiva, con ogni mezzo, del comportamento diligente della banca, che può essere integrata dal profilo soggettivo del cliente o da altri convergenti elementi probatori, pur non potendo essere desunta solo da essi).

4.- Ne deriva altresì l'inammissibilità, per mancanza di congruenza col contenuto della decisione, del *quarto motivo di ricorso*, col quale i ricorrenti denunciano la violazione e falsa applicazione degli artt. 1427, 1428, 1429 e 1439 c.c., là dove la corte d'appello ha escluso la sussistenza dell'errore essenziale e riconoscibile. A fondamento di esso v'è ancora l'asserito inadempimento da parte dell'intermediario dell'obbligo d'informazione sulla qualità dell'investimento, che è, invece, stato escluso dalla corte d'appello; di modo che gli investitori hanno acquistato esattamente il titolo che era stato loro rappresentato.

4.1.- A tanto va aggiunto che comunque le informazioni che l'intermediario deve rendere non riguardano direttamente la natura e l'oggetto del contratto, ma gli elementi utili per valutare la convenienza dell'operazione e non sono quindi idonee ad integrare l'ipotesi di mancanza di consenso.

Deve, pertanto, essere esclusa in radice l'annullabilità del contratto per errore, come nel caso in cui l'investitore si dolga di aver acquistato non un titolo diverso, o con caratteristiche diverse da un altro, ma, appunto, un titolo privo del positivo andamento sperato, così prospettando una valutazione che rimane confinata



nel campo dei motivi (Cass., n. 18038/12, sia pure *res a in* relazione all'art. 6 della previgente l. n. 1/91; conforme, la già citata Cass. n. 1459/19).

5.- Al contempo inammissibile e infondato è il *quinto motivo di ricorso*, col quale gli investitori lamentano la violazione del divieto contenuto nella *offering circular* perché, sostengono, la banca, quale collocatore, aveva l'obbligo di pubblicare un prospetto informativo ed era tenuta a rispettare le altre norme di comportamento previste per le offerte pubbliche.

Il motivo è inammissibile, perché non individua alcuna norma di legge dalla violazione della quale deriverebbe la nullità dell'acquisto (in termini, Cass. n. 17292/16, punto 5.3.2).

5.1.- Esso è, poi, anche infondato, alla luce dell'orientamento di questa Corte in base al quale, in tema di intermediazione finanziaria, la pubblicazione del prospetto informativo è prevista nelle ipotesi di sollecitazione all'investimento, ai sensi dell'art. 94, commi 1 e 2, del d.lgs. n. 58 del 1998 (*ratione temporis* vigente), caratterizzate per essere l'offerta comunque rivolta, secondo lo schema dell'art. 1336 c.c., a un numero indeterminato ed indistinto di investitori in modo uniforme e standardizzato, cioè a condizioni di tempo e prezzo predeterminati. Quando, invece, la diffusione di strumenti finanziari presso il pubblico avvenga mediante la prestazione di servizi di investimento (art. 1, comma 5, t.u.f.), cioè per mezzo di 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, anche nel caso in cui la negoziazione individuale avvenga nel periodo del cd. grey market, c, cioè prima che i titoli siano emessi ufficialmente (Cass. nn. 18039/12; 8733/16; 7575/19).



Il motivo è rigettato.

6.- Col *sesto motivo di ricorso* si lamenta la violazione o falsa applicazione dell'art. 27 del regolamento Consob, in tema di conflitto di interessi, posto che la corte d'appello ha escluso l'annullabilità dell'acquisto per conflitto di interessi, assumendo, senza alcuna prova al riguardo, che il *bond* fosse presente nel portafoglio della banca, ma sarebbe stato acquistato anteriormente, su richiesta degli stessi risparmiatori. La corte d'appello ha ritenuto che si vertesse in ipotesi di negoziazione per conto proprio, nell'ambito della quale l'intermediario si limita a recepire le decisioni della clientela dei risparmiatori; il che non implica un'operazione di investimento compiuta in situazione di conflitto di interessi, occorrendo l'intenzione di traslare sul cliente il rischio dell'investimento.

6.1.- Questa statuizione è coerente con la costante giurisprudenza di questa Corte, secondo cui la negoziazione in contropartita diretta costituisce uno dei servizi di investimento al cui esercizio l'intermediario è autorizzato, al pari della negoziazione per conto terzi, come si evince dalle definizioni contenute nell'art. 1 del d.lgs. n. 58/98: si tratta di una delle modalità con le quali l'intermediario può dare corso a un ordine di acquisto o di vendita di strumenti finanziari impartito dal cliente, di modo che l'esecuzione dell'ordine in conto proprio non comporta, di per sé sola, l'annullabilità dell'atto ai sensi degli artt. 1394 o 1395 c.c. (Cass. n. 28432/2011; n. 11876/2016; n. 15161/2018; n. 1459/19, cit.).

Il motivo è rigettato.

7.- Col *settimo motivo di ricorso* si denuncia la violazione o falsa applicazione dell'art. 91 c.p.c. e del d.m. n. 127/04, perché la corte d'appello ha respinto l'impugnazione concernente la liquidazione delle spese legali del primo grado, asseritamente



compiuta in violazione delle tariffe forensi, e ha perseverato nell'errore liquidando quelle di appello.

Il motivo è inammissibile, in quanto la parte, la quale intenda impugnare per cassazione la liquidazione delle spese, dei diritti di procuratore e degli onorari di avvocato ha l'onere di specificare analiticamente le voci e gli importi considerati in ordine ai quali il giudice di merito sarebbe incorso in errore (Cass. n. 18584/21), mentre nel caso in esame i ricorrenti si limitano a far riferimento alle liquidazioni complessivamente operate.

8.- Il ricorso è rigettato e le spese seguono la soccombenza.

8.1.- Va, peraltro, respinta la richiesta della banca di condanna dei ricorrenti per responsabilità aggravata a norma dell'art. 96 c.p.c., in base all'indirizzo, da ultimo ribadito dalle sezioni unite di questa Corte, secondo cui costituisce indice di mala fede o colpa grave -e, quindi, di abuso del diritto di impugnazione- la proposizione di un ricorso per cassazione con la coscienza dell'infondatezza della domanda o dell'eccezione, oppure senza avere adoperato la normale diligenza per acquisire la coscienza dell'infondatezza della propria posizione, non compiendo alcuno sforzo interpretativo, deduttivo ed argomentativo per mettere in discussione, con criteri e metodo di scientificità, il diritto vivente o la giurisprudenza consolidata, sia pure solo con riferimento alla fattispecie concreta (Cass., sez. un., n. 32001/22). Situazione, questa, che non riscontra nel caso in esame.

### **Per questi motivi**

la Corte rigetta il ricorso e condanna i ricorrenti a pagare le spese, che liquida in euro 3000,00 per compensi, oltre a euro 200,00 per esborsi, al 15% a titolo di spese forfetarie, iva e cpa. Dà atto della sussistenza dei presupposti processuali per il raddoppio del contributo unificato, se dovuto.

Così deciso in Roma, il 1 marzo 2023.

il presidente

