

Civile Sent. Sez. 1 Num. 17194 Anno 2016

Presidente: GIANCOLA MARIA CRISTINA

Relatore: DI MARZIO MAURO

Data pubblicazione: 19/08/2016

**SENTENZA**

sul ricorso 29491-2011 proposto da:

[REDACTED] (C.F. [REDACTED],  
elettivamente domiciliato in [REDACTED],  
[REDACTED] presso l'avvocato [REDACTED], rappresentato e  
difeso dall'avvocato [REDACTED] giusta procura in  
calce al ricorso;

- *ricorrente* -

*contro*

[REDACTED] - [REDACTED]  
[REDACTED] in persona del Direttore  
Generale pro tempore, elettivamente domiciliata in

2016

915

██████████, ██████████, presso l'avvocato ██████████  
██████████ che la rappresenta e difende, giusta  
procura in calce al controricorso;

- **controricorrente** -

avverso la sentenza n. 1451/2011 della CORTE D'APPELLO  
di MILANO, depositata il 20/05/2011;

udita la relazione della causa svolta nella pubblica  
udienza del 03/05/2016 dal Consigliere Dott. MAURO DI  
MARZIO;

udito, per il ricorrente, l'Avvocato ██████████ che  
ha chiesto l'accoglimento del ricorso;

udito, per la controricorrente, l'Avvocato ██████████  
██████████ con delega avv. ██████████ che ha chiesto il  
rigetto del ricorso;

udito il P.M., in persona del Sostituto Procuratore  
Generale Dott. LUCIO CAPASSO che ha concluso per il  
rigetto del ricorso.

Lu

## SVOLGIMENTO DEL PROCESSO

§ 1. - Dopo aver acquistato obbligazioni argentine in tre diverse occasioni, nel novembre 1997, aprile 1999 e gennaio 2001, per complessivi € 85.452,92, [REDACTED] ha convenuto in giudizio la [REDACTED] [REDACTED], presso la quale gli acquisti erano stati effettuati, chiedendo che essi fossero dichiarati nulli, annullati o risolti per inadempimento, con condanna della banca alla restituzione dell'importo, oltre al risarcimento del danno.

Il [REDACTED] ha lamentato in particolare: a) la violazione delle disposizioni dettate dagli articoli 21 e 28 del regolamento Consob 11.522 del 1998 per violazione degli obblighi informativi; b) l'inadeguatezza delle operazioni ex articolo 29 dello stesso regolamento; c) l'esistenza di un conflitto di interessi in capo alla banca in quanto i titoli erano stati negoziati in contropartita diretta con conseguente violazione dell'articolo 27 del citato regolamento.

§ 2. - Il Tribunale di Milano, nel contraddittorio con la [REDACTED]

lew

Corte di Cassazione - copia non ufficiale

██████████, che ha resistito alla domanda, l'ha respinta.

§ 3. - L'impugnazione proposta dal ██████████ alla quale la banca ha parimenti resistito, è stata respinta dalla Corte d'appello di Milano, la quale, dopo aver osservato che l'appellante aveva riproposto la domanda di nullità degli acquisti sia per mancanza dell'ordine scritto previsto dall'articolo 2 del contratto di negoziazione che per violazione dell'articolo 4 del medesimo contratto, non avendo la banca informato il cliente della natura e dell'estensione del proprio confliggente interesse, ed aveva formulato tre motivi con cui aveva lamentato la sussistenza di un conflitto di interesse per avere la banca negoziato i titoli nella fase del *grey market*, l'inadeguatezza delle operazioni in relazione all'esperienza finanziaria ed al profilo di rischio dell'investitore e la mancata informativa in ordine alla situazione finanziaria dell'Argentina, ha osservato quanto segue:

-) l'appello era inammissibile con riguardo alla riproposizione della domanda di nullità del contratto di negoziazione per violazione

dell'articolo 4 del medesimo, dal momento che la doglianza concernente la mancata informativa da parte della banca in ordine al conflitto di interessi in cui essa si sarebbe trovata era stata posta a fondamento, in primo grado, di una domanda di risoluzione e non di nullità;

-) correttamente il Tribunale aveva respinto la domanda di nullità dell'acquisto per violazione dell'articolo 2 del contratto di negoziazione ritenendo che la previsione ivi contenuta, concernente l'acquisto di titoli di Stato, dovesse intendersi riferita non solo ai titoli di Stato italiani, ma anche a quelli emessi da altri Stati sovrani, quali, come notorio, quelli argentini acquistati dal ██████████

-) la vendita dei titoli nella fase del *grey market* non evidenziava di per sé la sussistenza di un conflitto di interessi, conflitto che avrebbe richiesto quantomeno la allegazione da parte del cliente di un qualche scopo o vantaggio perseguito con tale acquisto dalla banca rispetto alla sua posizione di intermediario;

*lev*

-) gli investimenti erano adeguati al profilo di rischio del Berutti ed alla sua complessiva posizione finanziaria, caratterizzata da acquisti di titoli più rischiosi di quelli Argentina, il cui *rating*, all'atto del primo acquisto e fino al 1999 era registrato come BB, ossia il migliore delle categorie speculative, tanto più che il declassamento a B risaliva al marzo 2001, ossia a data successiva all'ultimo acquisto di titoli in questione.

§ 4. - Contro la sentenza Berutti Aldo Maria ha proposto ricorso per cassazione affidato a sette motivi.

La [REDACTED]  
[REDACTED] ha resistito con controricorso illustrato da memoria.

#### MOTIVI DELLA DECISIONE

§ 5. - Il ricorso contiene sette motivi.

§ 5.1. - Il primo motivo è rubricato: «Violazione e falsa applicazione degli articoli 112 e 345 c.p.c. e degli articoli 1352, 1453 e 1455 c.c.; omessa, insufficiente o contraddittoria motivazione circa la violazione

Lu

Corte di Cassazione - copia non ufficiale

dell'articolo 4 del contratto quadro; tutti in riferimento all'articolo 360, numero 3 e numero 5, c.p.c.».

Evidenzia il ricorrente con tale motivo che egli aveva già riferito della violazione dell'articolo 4 del contratto quadro a pagina 6 dell'atto di citazione introduttivo del primo grado del giudizio, e che l'omessa informativa da parte della banca in relazione a due dei tre acquisti che gli erano stati proposti, nonché la mancata acquisizione del consenso scritto dell'investitore, erano stati dedotti e provati già nello stesso primo grado come fatti costitutivi anche della domanda di nullità per violazione dell'articolo 4 del contratto quadro, sicché la domanda di nullità non andava dichiarata inammissibile, non trattandosi di domanda svolta per la prima volta in sede di gravame.

Il motivo prosegue ponendo l'accento sul rilievo che la Corte territoriale, pur dando atto della proposizione della domanda di risoluzione fondata sul citato articolo 4, non aveva in proposito provveduto, incorrendo così in violazione del principio di corrispondenza tra il chiesto e il pronunciato.

Lu

Corte di Cassazione - copia non ufficiale

Infine sostiene il [redacted] che la Corte d'appello avrebbe adottato una motivazione contraddittoria, avendo in un primo tempo affermato che egli aveva «riproposto» la domanda di nullità, per poi concludere invece che tale domanda era inammissibile perché nuova, senza peraltro motivare in ordine al mancato accoglimento della domanda di risoluzione per violazione della stessa norma contrattuale.

§ 5.2. - Il secondo motivo è rubricato: «Violazione e falsa applicazione degli articoli 1362, 1363 e 1370 c.c. in riferimento all'articolo 360, numero 3, c.p.c.».

Il motivo è volto a sostenere che la Corte d'appello avrebbe violato le regole di ermeneutica contrattuale nell'affermare che i titoli argentini potessero essere considerati titoli di Stato o garantiti dallo Stato e fossero titoli di Stato nel senso voluto dall'articolo 2 del contratto di negoziazione, ove era stabilito che: «La negoziazione di valori mobiliari, diversi dai titoli di Stato o garantiti dallo Stato, quotati nei mercati regolamentati, potrà avvenire fuori da detti mercati, soltanto a seguito di ordine preventivo impartito, per iscritto, dal

Corte di Cassazione - copia non ufficiale



cliente, ed a condizione che sia possibile realizzare un prezzo migliore nell'interesse dello stesso cliente».

§ 5.3. - Il terzo motivo è rubricato: «Violazione e falsa applicazione degli articoli 115 e 116 c.p.c.; omessa, insufficiente o contraddittoria motivazione in relazione alla natura degli investimenti; tutti in riferimento all'articolo 360, numero 3 e numero 5, c.p.c.».

Secondo il ricorrente l'affermazione della Corte d'appello in forza della quale i titoli argentini erano così e semplicemente titoli di Stato si infrangeva contro la circostanza che egli, già nel primo grado del giudizio, aveva fornito prova documentale del fatto che detti titoli non fossero titoli di Stato, mentre i giudici del merito avevano erroneamente fatto applicazione del notorio in ordine ad una circostanza che non rientrava nella comune esperienza. D'altro canto, neppure era stata ammessa la richiesta consulenza tecnica d'ufficio che avrebbe potuto comprovare la effettiva natura dei titoli.

lv

Corte di Cassazione - copia non ufficiale

§ 5.4. - Il quarto motivo è rubricato: «Violazione e falsa applicazione dell'articolo 23 del decreto legislativo 24 febbraio 1998, numero 58, dell'articolo 2697 c.c. e dell'articolo 115 c.p.c., in riferimento all'articolo 360, numero 3, c.p.c.».

Afferma il [redacted] che la Corte d'appello avrebbe ritenuto assolto l'obbligo informativo gravante sulla banca in ordine alla natura, ai rischi e alle implicazioni della specifica operazione, nonostante la banca non ne avesse fornito la prova, mentre egli aveva dedotto una prova testimoniale, che non era stata ammessa, riguardo all'assenza di informazioni e, anzi, alla sollecitazione all'acquisto da parte della banca.

§ 5.5. - Il quinto motivo è rubricato: «Violazione e falsa applicazione degli articoli 115 e 116 c.p.c.; insufficiente o contraddittoria motivazione, in relazione al mancato adempimento del dovere informativo; tutti in riferimento all'articolo 360, numero 3 e numero 5, c.p.c.».

Nel motivo viene evidenziato che l'originario attore, nel lamentare la violazione

Corte di Cassazione - copia non ufficiale

dell'articolo 28 del regolamento Consob numero 11.522 del 1998, già nel primo grado del giudizio aveva prodotto documentazione da cui risultava che, sulla base del *rating* dei titoli - tranne quelli acquistati al *grey market*, che al momento non avevano un *rating* -, essi erano scarsamente desiderabili, mentre la Corte d'appello aveva affermato trattarsi di titoli con *rating* BB, senza nemmeno indicare il mezzo di prova attraverso il quale tale certezza sarebbe stata conseguita. Del resto già nell'anno 1999 la Consob, nell'ammettere la quotazione nella borsa italiana ~~alle~~ obbligazioni argentine, aveva richiesto che la nota integrativa da portare a conoscenza dell'investitore contenesse l'avvertimento della loro destinazione unicamente ad investitori speculativi in condizioni di valutare e sostenere rischi speciali: e tuttavia tale nota illustrativa, la cui esistenza era stata già riferita e documentata nel primo grado del giudizio, non era stata portata a sua conoscenza, neppure al momento della effettuazione dell'ultimo acquisto del gennaio 2001. La Corte d'appello aveva inoltre errato nel ritenere che il declassamento da BB a B avrebbe avuto luogo soltanto dopo l'ultimo

Corte di Cassazione - copia non ufficiale

acquisto, data l'evidenza documentale del fatto che già a tale epoca i valori mobiliari in questione erano classificati B1.

§ 5.6. - Il sesto motivo è rubricato: «Violazione e falsa applicazione dell'articolo 112 c.p.c. e degli articoli 1346 e 1418 c.c.; insufficiente o contraddittoria motivazione, in relazione al dovere di diligenza e di informazione gravanti sull'intermediario nella negoziazione di valori mobiliari nel c.d. grey market; tutti in riferimento all'articolo 360, numero 3 e numero 5, c.p.c.».

Sostiene il [redacted] che l'acquisto della fase del grey market avrebbe dovuto essere dichiarato nullo per indeterminatezza dell'oggetto ovvero per illiceità, essendo impedito alle banche di sollecitare il pubblico a comprare tali valori mobiliari, non potendo essere trasferito sulla clientela il rischio del collocamento ovvero dell'insolvenza. In ogni caso la motivazione in proposito della sentenza impugnata era inadeguata, giacché non prendeva in considerazione l'obbligo della banca di informare il cliente sulla natura, sui rischi e sulle implicazioni della specifica operazione.

*Lu*

Corte di Cassazione - copia non ufficiale

§ 5.7. - Il settimo motivo è rubricato:  
«Violazione e falsa applicazione degli articoli 115 e 116 c.p.c.; insufficiente o contraddittoria motivazione in relazione all'adeguatezza degli investimenti, tutti in riferimento all'articolo 360, numero 3 e 5, c.p.c.».

Il ricorrente evidenzia di aver prodotto un documento dal quale risultava che il 30 settembre 2002 la banca aveva giudicato inadeguato l'acquisto di obbligazioni Eur Metregas, che avevano lo stesso rating delle obbligazioni argentine acquistate nel gennaio 2001. In relazione al primo acquisto risalente al novembre 1997 non esisteva agli atti nessun documento dal quale potesse emergere il profilo dell'esponente, che, al 30 giugno 1998, aveva investito il 57% del proprio portafoglio titoli in titoli di Stato. Anche all'epoca del secondo acquisto il portafoglio era composto in prevalenza da titoli di Stato ed obbligazioni di società italiane. Anche all'epoca del terzo acquisto il portafoglio era composto in prevalenza di titoli obbligazionari di società italiane. La motivazione



Corte di Cassazione - copia non ufficiale

addotta dalla Corte d'appello era inoltre insufficiente avendo fatto riferimento all'acquisto di titoli addirittura più rischiosi, senza neppure indicarli.

§ 6. - Il ricorso va respinto.

§ 6.1. - Il primo motivo va disatteso.

§ 6.1.1. - Esso - al di là della sua erronea formulazione, dal momento che un vizio di attività ipoteticamente riconducibile al numero 4 dell'articolo 360 c.p.c., quale la violazione degli articoli 112 e 345 c.p.c., è stato denunciato congiuntamente come vizio di violazione di legge e di motivazione - è nella sua prima parte inammissibile per difetto del requisito di autosufficienza richiesto dall'articolo 366 c.p.c., avuto riguardo al principio secondo cui l'esercizio del potere di diretto esame degli atti del giudizio di merito, riconosciuto al giudice di legittimità ove sia denunciato un *error in procedendo*, presuppone che la parte, nel rispetto del principio di autosufficienza, riporti, nel ricorso stesso, gli elementi ed i riferimenti atti ad individuare, nei suoi termini

Corte di Cassazione - copia non ufficiale

esatti e non genericamente, il vizio processuale, onde consentire alla Corte di effettuare, senza compiere generali verifiche degli atti, il controllo del corretto svolgersi dell'iter processuale (da ult. Cass. 30 settembre 2015, n. 19410).

Difatti, la Corte d'appello ha giudicato nuova la domanda di dichiarazione di nullità degli ordini di acquisto per violazione dell'articolo 4 del contratto quadro (il quale richiedeva che la banca mettesse l'investitore al corrente dell'eventuale conflitto di interessi e che l'investitore impartisse in tal caso l'ordine per iscritto) sull'assunto che il difetto dell'ordine scritto fosse stato posto a fondamento, in primo grado, della sola domanda di risoluzione per inadempimento, e non di quella di nullità.

A fronte di ciò il ricorrente ha sostenuto che la domanda sarebbe già stata spiegata in primo grado e di aver denunciato la violazione dell'articolo 4 del contratto *«già a pagina 6 dell'atto di citazione, introduttivo del primo grado del giudizio»*, ma ha totalmente omesso di chiarire dove e quando, contrariamente a quanto affermato dalla Corte

Corte di Cassazione - copia non ufficiale

d'appello, detta violazione fosse stata posta a fondamento di una domanda di nullità e non di risoluzione.

§ 6.1.2. - La seconda parte del motivo, anch'essa ipoteticamente riconducibile al numero 4 dell'articolo 360 e non certo ai numeri 3 e 5, volta a denunciare l'omessa pronuncia sulla domanda di risoluzione per inadempimento in dipendenza della violazione del citato articolo 4 del contratto di negoziazione, è infondata.

Come si è osservato in espositiva, la Corte d'appello ha riassunto a pagina 6 della sentenza i motivi di appello formulati dal [REDACTED] motivi che, in ossequio al principio *tantum devolutum quantum appellatum*, fissano il *thema decidendum* rimesso al giudice dell'impugnazione (Cass. 29 settembre 2015, n. 19229): orbene, non risulta affatto che l'appellante avesse censurato la sentenza di primo grado, né esplicitamente, né implicitamente, per aver omesso di dichiarare la risoluzione del contratto per inadempimento dell'obbligo sancito dall'articolo 4 di cui si è detto, essendo dunque il rigetto della

Corte di Cassazione - copia non ufficiale



relativa domanda coperto dal giudicato interno per effetto di acquiescenza della parte interessata (articolo 329 c.p.c.).

§ 6.1.3. - La terza parte del motivo è anch'essa infondata: ed invero nessuna contraddittorietà può desumersi dal dato meramente lessicale dell'impiego del verbo «ri-proporre», riferito alla domanda di nullità, essendo la pronuncia impugnata del tutto inequivoca laddove ha affermato che la domanda di nullità fondata sulla violazione dell'articolo 4 del contratto era stata proposta per la prima volta in appello.

§ 6.2. - Il secondo motivo va disatteso.

In tema di interpretazione del contratto, il sindacato di legittimità non può investire il risultato interpretativo in sé, che appartiene all'ambito dei giudizi di fatto riservati al giudice di merito, ma afferisce solo alla verifica del rispetto dei canoni legali di ermeneutica e della coerenza e logicità della motivazione adottata, con conseguente inammissibilità di ogni critica alla ricostruzione della volontà negoziale operata dal

Corte di Cassazione - copia non ufficiale

giudice di merito che si traduca in una diversa valutazione degli stessi elementi di fatto da questi esaminati (Cass. 10 febbraio 2015, n. 2465).

Per sottrarsi al sindacato di legittimità, l'interpretazione data dal giudice di merito ad un contratto non deve essere l'unica interpretazione possibile, o la migliore in astratto, ma una delle possibili, e plausibili, interpretazioni; sicché, quando di una clausola contrattuale sono possibili due o più interpretazioni, non è consentito, alla parte che aveva proposto l'interpretazione poi disattesa dal giudice di merito, dolersi in sede di legittimità del fatto che fosse stata privilegiata l'altra (Cass. 20 novembre 2009, n. 24539).

Ciò premesso, vale osservare che la doglianza si fonda sulla violazione di *«quei principi di ermeneutica contrattuale, che impongono l'interpretazione delle clausole attraverso il dato letterale ed attraverso l'attribuzione del senso, che risulta compatibile con le altre pattuizioni dell'atto»* (così il ricorrente il ricorso), con l'aggiunta che, nel dubbio, la Corte d'appello

Corte di Cassazione - copia non ufficiale

avrebbe dovuto fare applicazione dell'articolo 1370 c.c., che disciplina l'interpretazione *contra stipulatorem*.

A fronte di ciò, non è dato comprendere, dalla lettura del motivo di impugnazione, per quale ragione l'espressione «*titoli di Stato o garantiti dallo Stato, quotati nei mercati regolamentati*» deporrebbe sul piano letterale per una lettura univocamente riferita ai titoli di Stato italiani, mentre l'interpretazione data della clausola dalla Corte di appello, sul piano dell'interpretazione del dato strettamente letterale, è quantomeno plausibile, sicché neppure si pone il problema dell'interpretazione delle clausole le une per mezzo delle altre ovvero dell'interpretazione *contra stipulatorem*, essendo la statuizione della Corte d'appello, alla luce dei principi prima esposti, incensurabile in questa sede.

§ 6.3. - Il terzo motivo va disatteso.

Si tratta di un motivo con il quale si denuncia in buona sostanza l'erronea valutazione del materiale istruttorio, giacché la corte d'appello non avrebbe considerato che i titoli in discorso recavano le diciture

Corte di Cassazione - copia non ufficiale

«Argentina 1997-2007», «Repubblica Argentina 1999-2004», «Repubblica Argentina 1999-2006», senza che fosse indicato trattarsi di «Titoli di Stato».

Orbene, il ricorso al fatto notorio attiene all'esercizio di un potere discrezionale riservato al giudice di merito ed è sindacabile, in sede di legittimità, solo se la decisione della controversia si basi su un'inesatta nozione del notorio - da intendersi come fatto conosciuto da un uomo di media cultura, in un dato tempo e luogo - e non anche per inesistenza o insufficienza della motivazione, non essendo egli tenuto ad indicare gli elementi su cui si fonda la sua determinazione (Cass. 10 settembre 2015, n. 17906).

Ciò detto, alla luce di tale principio (di cui questa Corte ha ad esempio fatto applicazione, confermando l'esattezza dell'impiego della nozione di notorietà, in relazione allo stato di insolvenza di un gruppo societario), risulta incensurabile l'affermazione della Corte territoriale che ha ritenuto notoria la circostanza che titoli quali quelli in portafoglio al ██████████ in quanto emessi dalla Repubblica Argentina,

*lw*  
Corte di Cassazione - copia non ufficiale

fossero titoli di Stato sovrano, mentre l'osservazione del ricorrente, secondo il quale avrebbe dovuto essere valorizzata la circostanza che i titoli in questione non recavano l'esplicita dicitura «*titoli di Stato*», si colloca dal versante del giudizio di fatto precluso al sindacato della Corte di cassazione.

Quanto alla consulenza tecnica, la decisione di ricorrervi o meno costituisce espressione di un potere discrezionale del giudice, che, tuttavia, è tenuto a motivare adeguatamente il rigetto dell'istanza di ammissione proveniente da una delle parti (Cass. 1° settembre 2015, n. 17399): ma, evidentemente, l'obbligo motivazionale è di per sé assolto dalla considerazione che la circostanza da indagare è stata ritenuta coperta dal notorio.

§ 6.4. - Il quarto motivo va disatteso.

Esso, nella parte in cui denuncia violazione e falsa applicazione di norme di diritto, è inammissibile.

Le espressioni violazione o falsa applicazione di legge descrivono e rispecchiano i due momenti in cui si articola il giudizio di

Corte di Cassazione - copia non ufficiale

diritto, ossia: a) il momento concernente la ricerca e l'interpretazione della norma regolatrice del caso concreto; b) il momento concernente l'applicazione della norma stessa al caso concreto, una volta correttamente individuata ed interpretata.

In relazione al primo momento, il vizio di violazione di legge investe immediatamente la regola di diritto, risolvendosi nella erronea negazione o affermazione dell'esistenza o inesistenza di una norma, ovvero nell'attribuzione ad essa di un contenuto che non ha riguardo alla fattispecie in essa delineata; con riferimento al secondo momento, il vizio di falsa applicazione di legge consiste, alternativamente: a) nel sussumere la fattispecie concreta entro una norma non pertinente, perché, rettamente individuata ed interpretata, si riferisce ad altro; b) nel trarre dalla norma in relazione alla fattispecie concreta conseguenze giuridiche che contraddicano la sua pur corretta interpretazione (Cass., n. 18782/2005). Ricorre in altri termini la violazione ogni qualvolta vi è un vizio nella individuazione o nell'attribuzione di significato ad una disposizione normativa; ricorre invece la falsa applicazione



Corte di Cassazione - copia non ufficiale

qualora l'errore si sia annidato nella individuazione della esatta portata precettiva della norma, che il giudice di merito abbia applicato ad una fattispecie non corrispondente a quella descritta nella norma stessa.

Dalla violazione o falsa applicazione di norme di diritto va tenuta nettamente distinta la denuncia dell'erronea ricognizione della fattispecie concreta in funzione delle risultanze di causa, ricognizione che si colloca al di fuori dell'ambito dell'interpretazione e applicazione della norma di legge.

Il discrimine tra l'una e l'altra ipotesi - violazione di legge in senso proprio a causa dell'erronea ricognizione dell'astratta fattispecie normativa, ovvero erronea applicazione della legge in ragione della carente o contraddittoria ricostruzione della fattispecie concreta - è segnato dal fatto che solo quest'ultima censura, e non anche la prima, è mediata dalla contestata valutazione delle risultanze di causa (Cass., n. 195/2016; Cass., n. 26110/2015; Cass., n. 8315/2013; Cass., n. 16698/2010; Cass., n. 7394/2010; Cass. S.U., n. 10313/2006).

Nel caso in esame, la doglianza non ha in effetti nulla a che vedere con una denuncia

*ler*  
Corte di Cassazione - copia non ufficiale

di violazione di legge, giacché il motivo non ha ad oggetto l'individuazione della norma applicabile ovvero il significato attribuito dal giudice alla norma medesima, ma la concreta applicazione da questi fattane nell'aver ritenuto adempiuto l'obbligo informativo.

Quanto alla prova testimoniale, poi, non risulta affatto che essa, chiesta in primo grado, fosse stata investita dai motivi di impugnazione in appello, sicché la Corte non poteva certo ammettere una prova che, per quanto consta, neppure dinanzi ad essa era stata chiesta.

§ 6.5. - Il quinto motivo va disatteso.

Esso, nella parte in cui è volto a lamentare che la Corte territoriale avrebbe erroneamente attribuito alle obbligazioni in discorso un *rating* BB fino a tutto il gennaio 2001, essendo invece esso inferiore, come oggettivamente documentato agli atti, è inammissibile, avendo ad oggetto un preteso errore revocatorio insuscettibile di essere fatto valere con ricorso per cassazione (Cass. 27 aprile 2010, n. 10066, Cass. 20

  
Corte di Cassazione - copia non ufficiale



aprile 2015, n. 7941). Ciò esime dall'osservare che, a tal riguardo, il motivo difetta di autosufficienza, giacché nel corpo del motivo non viene riportato l'esatto contenuto dei documenti attraverso i quali sarebbe stato comprovato un *rating* diverso ed inferiore.

Il motivo è inoltre inammissibile per le ragioni sopra evidenziate nella parte in cui denuncia un vizio di violazione di legge, giacché la doglianza è in effetti totalmente rivolta a criticare la valutazione di fatto compiuta dal giudice di merito in ordine alla somministrazione all'investitore di adeguate informazioni, senza contenere alcuna censura riferibile all'individuazione della norma da applicarsi e del suo significato.

Per il resto, e cioè con riguardo alla circostanza che la Corte d'appello non avesse considerato la mancanza di informazione in ordine al contenuto della nota integrativa, la quale riservava l'investimento nei titoli in discorso unicamente ad investitori speculativi in condizioni di valutare e sostenere rischi speciali, il motivo è inammissibile.

Corte di Cassazione - copia non ufficiale

Questa corte, in punto di riparto dell'onere di deduzione e probatorio, in controversie come quella in esame, soffermandosi sul significato dell'articolo 23 Tuf, secondo cui, 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, ha affermato che: «*In materia di contratti di intermediazione finanziaria, allorché risulti necessario accertare la responsabilità contrattuale per danni subiti dall'investitore, va accertato se l'intermediario abbia diligentemente adempiuto alle obbligazioni scaturenti dal contratto di negoziazione nonché, in ogni caso, a tutte quelle obbligazioni specificamente poste a suo carico dal d.lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 (T.U.F.) e prima ancora dal d.lgs. 23 luglio 1996, n. 415, nonché dalla normativa secondaria, risultando, quindi, così disciplinato, il riparto dell'onere della prova: l'investitore deve allegare l'inadempimento delle citate obbligazioni da parte dell'intermediario, nonché fornire la prova del danno e del nesso di causalità fra questo*

Corte di Cassazione - copia non ufficiale

e l'inadempimento, anche sulla base di presunzioni; l'intermediario, a sua volta, deve provare l'avvenuto adempimento delle specifiche obbligazioni poste a suo carico, alleggate come inadempite dalla controparte, e, sotto il profilo soggettivo, di avere agito "con la specifica diligenza richiesta"» (Cass. 17 febbraio 2009, n. 3773).

Spetta dunque anzitutto all'investitore dedurre l'inadempimento consistente nella violazione degli obblighi informativi ai quali l'intermediario finanziario è tenuto, con conseguente collocazione a carico dello stesso intermediario finanziario dell'onere probatorio di avere esattamente adempiuto, nei termini previsti dalla normativa applicabile ed in relazione all'inadempimento così come dedotto. Dopo di che grava sul cliente investitore l'onere della prova del nesso di causalità tra l'inadempimento e il danno: onere della prova la cui osservanza, versandosi in ipotesi di causalità omissiva, va scrutinata, in ossequio alla regola del «più probabile che non» (ex multis Cass. 22 ottobre 2013, n. 23933; Cass. 21 luglio 2011, n. 15991), attraverso l'impiego del giudizio controfattuale (p. es. Cass. 14 febbraio



Corte di Cassazione - copia non ufficiale

2012, n. 2085; Cass. 19 novembre 2004, n. 21894) e, cioè, collocando ipoteticamente in luogo della condotta omessa quella legalmente dovuta, si da accertare, secondo un giudizio necessariamente probabilistico condotto sul modello della prognosi postuma, se, ove adeguatamente informato, l'investitore avrebbe desistito dall'investimento rivelatosi poi pregiudizievole. Tale giudizio per sua natura non si presta alla prova diretta, ma solo a quella presuntiva, occorrendo desumere (nel rispetto del paradigma di gravità, precisione e concordanza previsto dall'art. 2729 c.c.) dai fatti certi emersi in sede istruttoria se l'investitore avrebbe tenuto una condotta, quella consistente nel recedere all'investimento, ormai divenuta nei fatti non più realizzabile.

Con speciale riguardo alla violazione degli obblighi informativi gravanti sulla banca, la deduzione dell'inadempimento deve necessariamente tradursi nella pur sintetica ma circostanziata individuazione delle informazioni che la banca avrebbe omesso di fornire, dovendo il giudice, nello scrutinare siffatto inadempimento, attenersi ai fatti che l'attore ha posto a fondamento della domanda.

Corte di Cassazione - copia non ufficiale

E l'osservanza dell'onere di deduzione ha da essere sufficientemente delineata per una duplice ragione:

i) sia perché essa si collega all'onere della prova del nesso di causalità tra inadempimento e danno, gravante sullo stesso cliente, attraverso

il giudizio controfattuale di cui si è detto; ii) sia perché essa è necessaria al fine di consentire alla banca di provare il proprio adempimento, prova che va rapportata al ventaglio di informazioni che l'investitore ha lamentato di non aver ricevuto.

Sicché, a fronte della deduzione da parte dell'investitore scatta l'onere probatorio posto a carico dell'intermediario il quale deve in tal caso provare di aver segnalato al cliente, in relazione alla sua accertata propensione al rischio, la non adeguatezza delle operazioni di investimento che si accinge a compiere (cd. *suitability rule*), segnalazione che, come questa Corte ha di recente chiarito, deve contenere indicazioni concernenti:

- 1) la natura e le caratteristiche peculiari del titolo, con particolare riferimento alla rischiosità del prodotto finanziario offerto;
- 2) la precisa individuazione del soggetto

emittente, non essendo sufficiente la mera indicazione che si tratta di un «Paese emergente»; 3) il *rating* nel periodo di esecuzione dell'operazione ed il connesso rapporto rendimento/rischio; 4) eventuali carenze di informazioni circa le caratteristiche concrete del titolo (situazioni cd. di *grey market*); 5) l'avvertimento circa il pericolo di un imminente *default* dell'emittente (Cass. 26 gennaio 2016, n. 1376), sempre che, naturalmente, l'intermediario fosse in grado di pronosticarlo.

Orbene, nel caso in esame non risulta né dal ricorso per cassazione né dalla sentenza impugnata che la deduzione di inadempimento dell'obbligo informativo sotto il profilo della mancata informativa in ordine al contenuto della nota integrativa fosse stata effettuata in primo grado e riproposta in appello per il tramite della formulazione dei motivi, sicché la doglianza è per tale aspetto mancante anch'essa del requisito di autosufficienza, non potendosi addebitare alla Corte d'appello di non aver preso posizione su un profilo del quale non risulta essa fosse stata investita.

Corte di Cassazione - copia non ufficiale

§ 6.6. - Il sesto motivo va disatteso.

In linea generale, anche nel caso in cui la negoziazione individuale avvenga nel periodo del cd. *grey market*, cioè prima che i titoli siano emessi ufficialmente, la tutela del cliente è affidata all'adempimento, da parte dell'intermediario, di obblighi informativi specifici e personalizzati (Cass. 19 ottobre 2012, n. 18039): senza, cioè, che l'acquisto al *grey market* possa essere perciò stesso sanzionato di nullità.

Ciò detto, risulta dalla sentenza impugnata che la circostanza dell'acquisto al *grey market* era stata sollevata dal ~~\_\_\_\_\_~~, per il tramite dei motivi di appello, esclusivamente con riguardo al conflitto di interessi che la circostanza medesima avrebbe evidenziato, mentre il motivo proposto in questa sede investe aspetti completamente diversi, ossia la asserita nullità di detto acquisto per violazione degli articoli 1346 e 1418 c.c. nonché la mancanza di informativa in proposito: aspetti che, fossero stati o meno sollevati in primo grado, non possono essere oggetto di sindacato in questa sede, non risultando essere stati fatti valere in appello a mezzo di

Corte di Cassazione - copia non ufficiale

apposito motivo di doglianza, tantomeno caratterizzato dal necessario requisito di specificità di cui all'articolo 342 c.p.c..

Ed infatti sono inammissibili i motivi di ricorso che deducono temi nuovi non trattati nelle precedenti fasi del giudizio Cass. 18891/2007; Cass. 10560/2008). Ove pertanto una determinata questione non risulti trattata nella sentenza impugnata, il ricorrente che proponga la suddetta questione in sede di legittimità, per evitare una statuizione di inammissibilità per novità della censura, ha l'onere non solo di allegare l'avvenuta deduzione della questione innanzi al giudice di merito, ma anche di indicare in quale atto del giudizio precedente lo abbia fatto (Cass. 1435/2013; C 14947/2012).

§ 6.7. - Il settimo motivo di appello va disatteso.

Esso è ancora una volta inammissibile per le ragioni già evidenziate nella parte in cui denuncia violazione di legge, vertendo in realtà integralmente la doglianza sulla valutazione del materiale probatorio operata dal giudice di merito.



Esso è poi parimenti inammissibile nella parte in cui, lungi dal denunciare specifici vizi motivazionali, sollecita un complessivo riesame della vicenda.

Difatti la doglianza per tale aspetto non soddisfa la previsione dettata dal n. 5 dell'articolo 360 c.p.c. nel testo applicabile *ratione temporis*. Manca, invero, in questo caso una censura rivolta ad uno specifico «fatto», ossia un preciso accadimento ovvero una precisa circostanza in senso storico-naturalistico (Cass. n. 21152/2014). Tantomeno risulta che il punto in questione sia decisivo, giacché per potersi configurare il vizio è necessario che la sua assenza avrebbe condotto a diversa decisione con un giudizio di certezza e non di mera probabilità, in un rapporto di causalità fra la circostanza che si assume trascurata e la soluzione giuridica data (Cass. n. 28634/2013; Cass. n. 25608/2013; Cass. n. 24092/2013; Cass. n. 18368/2013).

È viceversa inammissibile la revisione del ragionamento decisorio del giudice - quale quella in buona sostanza sollecitata in questa sede -, non potendo mai la corte di cassazione procedere ad un'autonoma valutazione

Corte di Cassazione - copia non ufficiale

delle risultanze degli atti di causa (Cass. n. 91/2014; Cass. S.U., n. 24148/2013; Cass. n. 5024/2012) e non potendo il vizio consistere in un apprezzamento dei fatti e delle prove in senso difforme da quello preteso dalla parte, spettando soltanto al giudice di merito di individuare le fonti del proprio convincimento, controllare l'attendibilità e la concludenza delle prove, scegliere tra le risultanze probatorie quelle ritenute idonee a dimostrare i fatti in discussione dando liberamente prevalenza all'uno o all'altro dei mezzi di prova (Cass. n. 11511/2014; Cass. n. 25608/2013; Cass. n. 6288/2011; Cass. n. 6694/2009). E, con riguardo alle prove, mai può essere censurata la valutazione in sé degli elementi probatori secondo il prudente apprezzamento del giudice (Cass. n. 1414/2015; Cass. n. 13960/2014).

§ 7. - Le spese seguono la soccombenza.

#### PER QUESTI MOTIVI

rigetta il ricorso e condanna il ricorrente al rimborso, in favore della società contro-ricorrente, delle spese sostenute per questo grado del giudizio, liquidate in complessivi



€ 5200,00, di cui € 200,00 per esborsi, oltre  
spese generali e quant'altro dovuto per  
legge.

Così deciso in Roma il 3 maggio 2016.