



LA CORTE SUPREMA DI CASSAZIONE
SEZIONE PRIMA CIVILE

Composta dagli Ill.mi Sig.ri Magistrati:

ENRICO SCODITTI	- Presidente
ALESSANDRA DAL MORO	- Consigliere
SILVIA VITRO'	- Consigliere
MAURA CAPRIOLI	- Consigliere
FEDERICO ROLFI	- Consigliere Rel.

Oggetto: Contratti di
intermediazione
finanziaria - Obblighi
informativi -
Inadempimento -
Conseguenza -
Valutazione

R.G.N. 13263/2022

Ud. 11/06/2026 CC

ha pronunciato la seguente

ORDINANZA

sul ricorso iscritto al n. 13263/2022 R.G. proposto

da

[REDACTED]
[REDACTED]
[REDACTED]

rappresentati e difesi dall'avvocato [REDACTED] unitamente agli
avvocati [REDACTED]

- ricorrenti -

contro

BANCA [REDACTED] [REDACTED] [REDACTED] [REDACTED]
SOCIETÀ COOPERATIVA, in persona del legale rappresentante *pro*



tempore, rappresentata e difesa dall'avvocato [REDACTED] [REDACTED]
unitamente all'avvocato [REDACTED]

– controricorrente –

avverso la sentenza della Corte d'Appello di Milano n. 900/2022 depositata il 17/03/2022.

Udita la relazione svolta nella camera di consiglio del giorno 11/06/2026 dal Consigliere Dott. Federico Rolfi;

RITENUTO IN FATTO

1. Con sentenza n. 900/2022, pubblicata il 17 marzo 2022, la Corte d'appello di Milano, decidendo in sede di rinvio, a seguito dell'ordinanza di questa Corte n. 8992/2021 pubblicata il 31 marzo 2021, nella regolare costituzione dell'appellata BANCA [REDACTED] [REDACTED] – SOCIETÀ COOPERATIVA (già Banca di Credito Cooperativo [REDACTED] – Società Cooperativa), ha respinto il gravame proposto da [REDACTED] [REDACTED] [REDACTED] e [REDACTED] avverso la sentenza del Tribunale di Monza n. 1970/2011, pubblicata il 13 luglio 2011

2. [REDACTED] e [REDACTED] [REDACTED] avevano adito il Tribunale di Monza, premettendo di avere concluso nel 1992 con la Banca di Credito Cooperativo [REDACTED] [REDACTED] – Società Cooperativa (poi BANCA [REDACTED] [REDACTED] – SOCIETÀ COOPERATIVA) un contratto di negoziazione, sottoscrizione, collocamento e raccolta di valori mobiliari, secondo i termini e le condizioni degli ordini di acquisto e di vendita che avrebbero di volta in volta impartito.



Sulla base di questa premessa avevano in particolare contestato due operazioni, e cioè l'acquisto nel febbraio 2000 di obbligazioni argentine per un valore di 1,4 miliardi di vecchie Lire (ISIN [REDACTED] "Argentina 99/26.05.09 9% EUR" per un importo di € 331.625,00; obbligazioni Argentina denominate ISIN [REDACTED] "Argentina 97/18.03.04 7,0% ITL" per un importo di € 373.010,00) ed il successivo acquisto nel novembre 2000 di obbligazioni [REDACTED] (ISIN [REDACTED] [REDACTED] F.00/03.1 1.02 7,5%) per un importo di € 399.481,51.

Gli originari attori – evidenziato il *default* delle due emittenti e dedotto di avere a causa di ciò subito ingenti perdite – avevano convenuto Banca di Credito Cooperativo [REDACTED] [REDACTED] – Società Cooperativa, contestando la violazione dei doveri professionali di diligenza e correttezza previsti dall'art. 21 T.U.F. a carico degli intermediari finanziari nonché, la violazione degli obblighi di informazione sulle caratteristiche, sui rischi e sull'andamento dell'investimento, disciplinati dagli artt. 26 e 28, Regolamento Consob n. 11522/98.

Avevano quindi chiesto, in principalità, di accertare e dichiarare la nullità e/o comunque l'inefficacia, totale o parziale, dei tre contratti di acquisto di obbligazioni emesse dalla Repubblica Argentina e da [REDACTED] con condanna della Banca alla restituzione dell'importo di € 1.118.449,19 dedotta la somma di € 103.213,43 derivante dalla vendita di alcuni dei titoli argentini, oltre accessori, e, in via subordinata, di accertare e dichiarare la risoluzione dei medesimi tre contratti, anche per la violazione dell'obbligo di astensione, e di condannare la convenuta alla restituzione del già citato importo di € 1.118.449,19, sempre dedotta la somma di € 103.213,43, oltre accessori, nonché al risarcimento di tutti i danni patrimoniali subiti.



Il giudizio si era poi sviluppato:

- nella sentenza del Tribunale di Monza n. 1970/2011 - pubblicata il 13 luglio 2011 - la quale, accertata la violazione degli obblighi di cui all'art. 21 TUF da parte della Banca con riguardo alla sola operazione di acquisto di obbligazioni [REDACTED] aveva dichiarato la risoluzione del contratto, condannando la Banca al pagamento in favore di [REDACTED] e [REDACTED] [REDACTED] - essendo nelle more deceduto [REDACTED] [REDACTED] - della somma di € 345.632,00, oltre interessi legali dalla predetta data al saldo, respingendo invece la domanda quanto alle obbligazioni argentine;
- nella sentenza della Corte d'appello di Milano n. 4149/2015 del 29 ottobre 2015, la quale aveva respinto il gravame proposto dagli odierni ricorrenti, accogliendo parzialmente l'appello incidentale di Banca di Credito Cooperativo [REDACTED] quanto alla condanna degli odierni ricorrenti alla restituzione in favore della Banca dei titoli [REDACTED] oggetto del contratto dichiarato risolto;
- nell'ordinanza di questa Corte n. 8992/2021, pubblicata il 31 marzo 2021, la quale, in accoglimento del ricorso proposto da [REDACTED] [REDACTED] [REDACTED] [REDACTED] [REDACTED] [REDACTED] e [REDACTED] aveva cassato la decisione della Corte d'appello, accogliendo i due motivi con i quali gli odierni ricorrenti avevano impugnato il mancato accoglimento del gravame riferito all'acquisto di obbligazioni emesse dalla Repubblica Argentina, e rimettendo al giudice di rinvio la valutazione in ordine alla verifica sia



dell'adempimento degli obblighi informativi sia della ricorrenza del nesso di causalità.

3. La Corte d'appello di Milano, ricostruita la vicenda processuale e delimitati i punti oggetto del giudizio di rinvio, ha, in sintesi, ritenuto che:

- emergeva una violazione, da parte dell'odierna controricorrente, degli obblighi informativi sull'investimento, non essendo stato fornito *"il benché minimo dettaglio informativo sui titoli proposti, omettendo qualsiasi notizia sulla natura e sulle implicazioni che caratterizzavano le obbligazioni argentine, ivi comprese quelle attinenti al rischio, seppur non attuale, di "default" dell'emittente"*, non essendo stato *"consegnato (...) il documento sui rischi generali degli investimenti in strumenti finanziari, la cui consegna è espressamente richiesta dall'art. 28, comma 1, lettera b) del Reg. Consob n. 11522/98"* e non essendo state fornite *"notizie sul rischio specifico dell'operazione di investimento"*;
- risultavano invece infondate le deduzioni in ordine alla inadeguatezza dell'operazione e all'obbligo di astensione, in quanto, da un lato, *"alla data dell'acquisto, stando alle agenzie più accreditate, il rating del titolo argentino era ancora stimato BB, ossia un livello speculativo medio, considerando che le incertezze dell'investimento erano principalmente correlate ad una obbiettiva indisponibilità di informazioni sulla futura affidabilità del debitore, nonché alla difficoltà di poter liquidare il titolo anche in conseguenza di provvedimenti restrittivi emanati dalla autorità del Paese emittente, senza che alcuno contemplasse l'ipotesi che, nel volgere di pochi mesi, si potesse verificare - come di fatto si è verificato - il default della"*



Repubblica Argentina” e, dall’altro lato, “ritenuta la pluriennale esperienza finanziaria, la significativa consistenza patrimoniale e, soprattutto, i mutati obiettivi di investimento” degli investitori i titoli potevano ritenersi congruenti con le relative inclinazioni al rischio;

- *doveva altresì essere escluso il nesso di causalità tra l’inadempimento agli obblighi informativi ed il danno lamentato dagli odierni ricorrenti, in quanto, per essendo tale nesso di causalità presunto in linea generale, nello specifico l’odierna controricorrente aveva superato tale presunzione, essendo emerso che gli investitori anche dopo l’acquisto delle obbligazioni emesse dalla Repubblica Argentina, avevano “effettuato investimenti comportanti rischi e rendimenti piuttosto alti, tra di loro eterogenei, ma che possono ritenersi analoghi a quelli di cui si discute (titoli obbligazionari ad alto rendimento, nonché fondi azionari di paesi in via di sviluppo comportanti notevoli margini di rischio)”, e potendosi quindi desumere “con alto grado di probabilità, che l’investimento sarebbe stato comunque eseguito”.*

La Corte ambrosiana è quindi pervenuta alla conclusione della “verosimile irrilevanza, sul piano della efficienza causale, della specifica informazione omessa dalla Banca alla luce del contesto temporale di riferimento” ed ha affermato che “in un contesto negoziale caratterizzato dalla esecuzione ravvicinata di ordini sovrapponibili per oggetto e rischiosità, l’omissione informativa, pur in sé rilevante, non abbia differentemente orientato la condotta del contraente, atteso che anche la successiva ricezione di informazioni simili non ha assunto particolare rilevanza per l’acquirente, al punto da non dissuaderlo dalla reiterazione di ordini analoghi”.



4. Per la cassazione della sentenza della Corte d'appello di Milano ricorrono [REDACTED] [REDACTED]

[REDACTED] e [REDACTED]

Resiste con controricorso BANCA [REDACTED] [REDACTED]
[REDACTED] - SOCIETÀ COOPERATIVA.

5. La trattazione del ricorso è stata fissata in camera di consiglio, a norma degli artt. 375, secondo comma, e 380-*bis*.1, c.p.c.

Le parti hanno depositato memorie.

CONSIDERATO IN DIRITTO

1. Il ricorso è affidato a quattro motivi.

1.1. Con il primo motivo il ricorso deduce, in relazione all'art. 360, n. 4, c.p.c., la nullità della sentenza per violazione degli artt. 132, n. 4), c.p.c.; 118 disp. att. c.p.c.; 111 Cost.

Si censura la decisione impugnata nella parte in cui la stessa ha ritenuto superata la presunzione di sussistenza dell'esistenza del nesso causale tra omessa informazione e danno ed ha affermato che, anche ove informati, gli investitori avrebbero comunque posto in essere l'operazione.

Deduce il ricorso che la Corte d'appello avrebbe fornito sul punto una motivazione solo apparente in quanto non sarebbe possibile comprendere le "informazioni" cui la decisione fa riferimento - non essendo indicata la fonte di tali informazioni - e non risultando provato che gli investitori avessero ricevuto, in epoca successiva, informazioni comparabili a quelle omesse al momento dell'acquisto dei *bond* argentini.

Il motivo conclude affermando che "*La sentenza è affetta da nullità perché è impossibile determinare le ragioni specifiche, da cui deriva l'affermazione (motivazionale) che "anche la successiva ricezione di*



informazioni simili non ha assunto particolare rilevanza per l'acquirente", tenuto conto che non è affatto indicato a quali informazioni si riferisca il giudice e da quale fonte derivi, non avendo i sig.ri [REDACTED] mai ricevuto le cc.dd. informazioni simili che hanno giustificato la decisione di respingere le domande" e che "la sentenza reca dunque una motivazione meramente apparente che non consente l'individuazione delle concrete ed effettive ragioni alla base del decisum".

1.2. Con il secondo motivo il ricorso deduce, in relazione all'art. 360, n. 3, c.p.c., la violazione e falsa applicazione degli artt. 1175, 1375, 1453, 1455, 1458, 2033, 2727, 2728 e 2729 c.c., 1218 c.c.; 6 e 21, D. Lgs. n. 58/1998; 26 e 28 Delibera CONSOB n. 11522.

Si censura la decisione della Corte d'appello di Milano, in quanto la stessa, pur avendo accertato che la controricorrente non aveva adempiuto agli obblighi informativi, omettendo di fornire informazioni specifiche su natura, rischi e caratteristiche dei *bond* e pur essendo stato accertato che alcuni documenti asseritamente sottoscritti dagli investitori non erano autentici, avrebbe nondimeno ha escluso la risoluzione dei contratti negando la gravità dell'inadempimento e ritenendo superata la presunzione di nesso causale.

Argomenta il ricorso che, alla luce del carattere essenziale degli obblighi informativi - direttamente connessi alla causa del contratto - l'omissione degli stessi non può essere valutata come inadempimento di scarsa importanza ex art. 1455 c.c., risultando violato il sinallagma contrattuale e deduce, quindi, che "(...) *parrebbe che l'apprezzamento dell'azione di risoluzione prescinda e non sia influenzata dalle questioni relative al danno risarcibile ed al nesso causale richiamati che, dunque, dovrebbero essere valutati con riferimento e limitatamente alla diversa*



ed ulteriore questione di risarcimento del danno in senso proprio.”
(pag. 37).

Si imputa alla Corte territoriale di avere operato una confusione tra il piano della risoluzione, che verrebbe a dipendere al solo inadempimento degli obblighi informativi, ed il piano del risarcimento del danno, che richiede l'accertamento del nesso causale.

Si argomenta che la risoluzione avrebbe dovuto essere pronunciata indipendentemente dall'esito dell'indagine causale sul danno e si censura la decisione impugnata per avere superato la presunzione di causalità sulla base di presunzioni prive di gravità, precisione e concordanza.

1.3. Con il terzo motivo il ricorso deduce, in relazione all'art. 360, n. 3, c.p.c., la violazione e falsa applicazione degli artt. 1218 c.c.; 26 e 29 Delibera CONSOB n. 11522, *"[in concorrenza con la già denunciata violazione degli articoli 1453, 1455, 1458, 2033 e 1218 c.c., 6 e 21 (applicabili ratione temporis) D. Lgs. 24 febbraio 1998 n. 58, oltre che degli articoli 2727, 2728 e 2729 c.c., nonché degli articoli 1175 e 1375 c.c.]"*.

Si censura la decisione impugnata per avere ritenuto "adeguata" l'operazione di acquisto delle obbligazioni valorizzando la consistenza patrimoniale, l'esperienza ed il sopravvenuto mutamento degli obiettivi di investimento degli investitori.

Il ricorso richiama il profilo di investimento prudente tenuto da questi ultimi sino al 2000, contestando che la successiva scelta di investire in titoli con alto profilo di rischio costituiva indice dell'adeguatezza dell'investimento ed argomentando che proprio il mutamento nella scelta degli investimenti avrebbe imposto alla banca di segnalare la non adeguatezza e di attivare la procedura di cui all'art. 29 Reg. Consob.



Si deduce la violazione dell'obbligo di astensione della banca e si deduce che quest'ultima avrebbe dovuto astenersi dal procedere all'operazione in assenza di informativa qualificata; di avvertimento sulla non adeguatezza; di un ordine scritto consapevole.

1.4. Con il quarto motivo il ricorso deduce, in relazione all'art. 360, n. 3, c.p.c., la violazione e falsa applicazione degli articoli 91 e 92 c.p.c.

Si censura la statuizione assunta dalla Corte d'appello in ordine al regolamento delle spese di lite – compensate per un terzo e poste a carico degli odierni ricorrenti per i residui due terzi – deducendo una errata ricostruzione della soccombenza ed argomentando che la decisione della Corte d'appello è venuta a violare il principio di soccombenza, ignorando sia l'esito complessivo del giudizio sia il profilo della falsità – accertata in primo grado – delle sottoscrizioni su tre documenti.

2. Il primo motivo di ricorso è inammissibile per un duplice ordine di ragioni.

In primo luogo, questa Corte è costantemente chiamata a ribadire il principio per cui, a seguito della riformulazione dell'art. 360, primo comma, n. 5), c.p.c. – risalente all'art. 54, D.L. 83/2012 – il sindacato di legittimità sulla motivazione risulta ormai ridotto al c.d. "minimo costituzionale", con la conseguenza che è denunciabile in Cassazione solo l'anomalia motivazionale che si sia tramutata in violazione di legge costituzionalmente rilevante, esauendosi detta anomalia nella "mancanza assoluta di motivi sotto l'aspetto materiale e grafico", nella "motivazione apparente", nel "contrasto irriducibile tra affermazioni inconciliabili" e nella "motivazione perplessa ed obiettivamente incomprensibile" (Cass. Sez. U, Sentenza n. 8053 del 07/04/2014 e, da ultimo, Cass. Sez. 3 - Sentenza n. 23940 del 12/10/2017; Cass. Sez. 6 - 3, Ordinanza n. 22598 del 25/09/2018; Cass. Sez. 1,



Ordinanza n. 7090 del 03/03/2022) mentre risulta invece esclusa qualunque rilevanza sia del semplice difetto di "sufficienza" della motivazione.

Ora, premesso che dalla decisione impugnata non emerge nessuna delle carenze estreme appena enumerate e che anzi la stessa espone il proprio percorso argomentativo in modo completo, univoco, comprensibile ed immune da affermazioni reciprocamente inconciliabili, si osserva che la censura motivazionale viene ad essere irritualmente denunciata mediante il raffronto con circostanze esterne alla motivazione medesima.

In secondo luogo, il mezzo omette di censurare almeno due *rationes decidendi* esposte dalla sentenza impugnata, nel momento in cui quest'ultima ha posto in rilievo, da un lato, il comportamento delle parti in relazione ad investimenti rischiosi (cfr. la sentenza a pag. 19, nota 9: *“Quelli contestati nonché il titolo Fantuzzi, quest'ultimo notoriamente speculativo e ad alto rischio (circostanza questa che non sarebbe stata contestata da controparte nel corso del giudizio), come confermato, in effetti, dal mancato rimborso degli investitori alla scadenza; nel primo trimestre del 2005 gli attori hanno liquidato detto titolo, evidentemente resisi conto della non vantaggiosità dell'investimento”*) e, dall'altro lato, gli elementi non contestati dai quali era desumibile che l'investimento sarebbe stato comunque effettuato (cfr. la sentenza a pag. 20: *“Sono pertanto emersi elementi, non smentiti dagli odierni attori, dai quali inferire, con alto grado di probabilità, che l'investimento sarebbe stato comunque eseguito, quali: - l'assortimento del portafoglio titoli degli investitori, i quali, dopo il default Argentina, hanno continuato ad investire in fondi azionari a valuta estera ad alto tasso di volatilità”*).



Rationes, queste, idonee a sorreggere il percorso motivazionale e quindi tali da rendere il motivo inammissibile per difetto di interesse (Cass. Sez. 3, Sentenza n. 2108 del 14/02/2012; Cass. Sez. 5 - Ordinanza n. 11493 del 11/05/2018; Cass. Sez. 6 - L, Ordinanza n. 22753 del 03/11/2011; Cass. Sez. 3, Sentenza n. 12372 del 24/05/2006).

3. Il secondo motivo è in parte infondato, in parte inammissibile.

Infondate, infatti, sono le argomentazioni con le quali si censura la sentenza della Corte meneghina, deducendo che la stessa, nonostante l'accertata inadempienza all'obbligo informativo, avrebbe disatteso la domanda di risoluzione ed argomentando che, acclarata la gravità dell'inadempimento, inevitabile sarebbe stata la declaratoria di risoluzione con il relativo effetto restitutorio, inerendo l'esclusione del nesso causale al solo profilo risarcitorio.

Come evidenziato dai ricorrenti anche in memoria ex art. 380-bis.1, c.p.c., questa Corte, in effetti, ha reiteratamente affermato la sussistenza di una presunzione in ordine all'esistenza del nesso di causalità fra inadempimento e danno ove risulti un inadempimento agli obblighi informativi (Cass. Sez. 1 - Sentenza n. 7905 del 17/04/2020; Cass. Sez. 1 - Ordinanza n. 16126 del 28/07/2020; Cass. Sez. 1 - Ordinanza n. 33596 del 11/11/2021; Cass. Sez. 1 - Ordinanza n. 12990 del 12/05/2023).

Ora, premesso che tale presunzione non è comunque assoluta e può essere superata sulla scorta di elementi che depongano in senso contrario – e così la citata Cass. Sez. 1 - Ordinanza n. 33596 del 11/11/2021 ebbe a confermare la sentenza impugnata, che aveva ritenuto esistente la menzionata prova contraria, avendo gli investitori acquistato, in un momento successivo e presso un altro intermediario, gli stessi titoli rispetto ai quali avevano lamentato il danno da



inadempimento degli obblighi informativi – la tematica delle conseguenze del mancato rispetto degli obblighi informativi da parte dell’intermediario finanziario sembra necessitare di una maggiore puntualizzazione e di un più approfondito confronto con i precedenti di questa Corte.

Vertendosi in tema di responsabilità contrattuale, occorre rammentare, in primo luogo, che, in relazione a tale responsabilità, il danno evento coincide in generale con l’inadempimento, facendo eccezione la responsabilità contrattuale del professionista ove è configurabile il danno evento scisso dalla condotta e dunque un rapporto di causalità con quest’ultima.

Alla luce di tale considerazione preliminare si deve ritenere che il danno che viene presuntivamente ricollegato da questa giurisprudenza all’inadempimento degli obblighi informativi sia il danno-conseguenza di cui all’art. 1223 c.c. e non il danno-evento.

Ciò sembrerebbe condurre – ed ha condotto – alla conclusione per cui – per tornare all’ipotesi in rilievo – ove risulti provato che il cliente comunque avrebbe compiuto l’investimento pur in presenza dell’adempimento dell’obbligo informativo, risulti esclusa la sussistenza del danno-conseguenza ma non venga di per sé ad essere escluso l’inadempimento inteso come danno-evento.

Consequirebbe, quindi, che l’inadempimento dell’obbligo informativo, in quanto danno-evento *ex se* esistente, valga a giustificare la risoluzione contrattuale, fondando i conseguenti obblighi restitutori.

Tuttavia, una simile lettura rigida, e cioè una lettura che giunga alla conclusione per cui, in tema di intermediazione finanziaria, la violazione degli obblighi informativi di per sé configura un inadempimento di non scarsa importanza, sul postulato che la



violazione degli obblighi informativi determina *ipso facto* la piena inconsapevolezza dell'investimento in capo all'investitore (quale è quella di Cass. Sez. 1 - Ordinanza n. 7757 del 24/03/2025, peraltro nell'ambito di una decisione di radicale inammissibilità del ricorso), non appare pienamente convincente.

Funzione degli obblighi informativi, infatti, è quella di consentire all'investitore una scelta consapevole ma, proprio per tale motivo, la consapevolezza dell'investimento non può essere fatta formalisticamente dipendere unicamente dall'assolvimento degli obblighi informativi, ben potendo la consapevolezza medesima discendere da fattori esterni quali, solo per citarne uno, l'accertata elevata esperienza dell'investitore.

In tali ipotesi – in ipotesi, cioè, nelle quali si ritenga provato che l'investitore, anche se pienamente informato avrebbe comunque posto in essere l'investimento, in quanto aveva comunque acquisito *aliunde* la necessaria consapevolezza – la tematica del corretto assolvimento degli obblighi informativi finisce per essere assorbita dalla constatazione della ininfluenza di tali obblighi sul meccanismo deliberativo dell'investitore e quindi risulta priva di incidenza causale, non sul prodursi dei danni, ma sulla stessa condotta decisionale dell'investitore.

In simili ipotesi, quindi, l'inadempimento degli obblighi informativi, proprio perché privo di concreta incidenza sulla scelta dell'investitore, ben può essere valutato, pur sussistendo formalmente come inadempimento, come rientrante nell'ipotesi della scarsa importanza ex art. 1455 c.c., traducendosi in un danno-evento sostanzialmente inconsistente.

Se è vero, infatti, la "gravità" dell'inadempimento ai sensi dell'art. 1455 c.c. va sempre commisurata all'interesse che la parte adempiente



aveva o avrebbe potuto avere alla regolare esecuzione del negozio (così Cass. Sez. 1 - Ordinanza n. 8212 del 27/04/2020 richiamata dai ricorrenti in memoria ex art. 380-bis.1, c.p.c.), risulta consequenziale concludere che tale gravità non può essere affermata in via generale ed astratta in tutti i casi di violazione degli obblighi informativi – giacché in tal modo sarebbe esclusa la stessa applicabilità dell'art. 1455 c.c. – ma deve poter essere accertata sempre con riferimento al caso concreto, ben potendosi concludere che in specifiche ipotesi che l'investitore "non aveva interesse" al regolare adempimento degli obblighi informativi, perché già autonomamente informato e comunque lucidamente determinato all'investimento.

Non è inopportuno precisare che, con ciò, non si vuole affermare in linea generale l'irrilevanza degli obblighi informativi dell'intermediario finanziario.

Va anzi ribadito che la violazione di tali obblighi dovrà in linea generale presumersi di "non scarsa importanza", ma tale valutazione presuntiva dovrà ritenersi comunque superabile qualora l'intermediario assolva all'onere – su di esso gravante – di dare adeguata prova della concreta ininfluenza delle informazioni non trasmesse sulla scelta finale dell'investitore e quindi della scarsa importanza dell'inadempimento medesimo.

In sintesi, quindi, va chiarito che l'inadempimento degli obblighi informativi gravanti sull'intermediario può ritenersi di scarsa importanza avuto riguardo all'interesse dell'investitore allorquando il giudice di merito – con accertamento in fatto ad esso riservato e non censurabile in sede di legittimità se non nei ristretti limiti dalla violazione dell'art. 132 c.p.c. e dell'omesso esame circa fatti decisivi ex art. 360, n. 5), c.p.c. – sia in grado di giungere alla conclusione che, pur in presenza del pieno rispetto di tali obblighi, l'investitore avrebbe



comunque posto in essere l'operazione di investimento, dovendosi in questo caso escludere non solo la sussistenza del nesso causale rispetto al danno-evento lamentato ma la stessa sussistenza di un inadempimento rilevante, tale da giustificare la risoluzione del contratto.

Tornando, a questo punto, alla decisione impugnata, si deve ritenere che la stessa si sia conformata a tale principio: la lettura della decisione viene ad evidenziare che la Corte territoriale non ha semplicemente escluso in modo apodittico la risoluzione dei contratti di acquisto dei *bond* ma – sulla scorta della considerazione per cui era da ritenere che i ricorrenti avrebbero comunque proceduto all'acquisto dei *bond* pur in presenza dell'informazione – è giunta alla conclusione per cui l'inadempimento dedotto dagli investitori era privo del requisito di cui all'art. 1455 c.c. in quanto ininfluyente su quella scelta che gli obblighi informativi mirano ad assistere.

La Corte d'appello, cioè, non ha semplicemente escluso il nesso causale tra inadempimento e danno-conseguenza ma ha escluso la stessa sussistenza di un inadempimento rilevante in quanto non solo l'adempimento degli obblighi informativi non avrebbe comunque inciso sulla scelta degli investitori - che sarebbe risultata la medesima (cfr. motivazione pagg. 18 segg.) - ma anche, ad ancor prima, l'inadempimento dedotto non aveva condotto alla conclusione di un'operazione che, con giudizio prognostico *ex ante*, poteva ritenersi non adeguata, alla luce della propensione al rischio degli investitori.

In tal modo la Corte di Milano è pervenuta motivatamente ad un giudizio di scarsa importanza dell'inadempimento, con valutazione che costituisce questione di fatto rimessa al prudente apprezzamento del giudice del merito (Cass. Sez. 6 - 2, Ordinanza n. 12182 del 22/06/2020; Cass. Sez. 3, Sentenza n. 6401 del 30/03/2015).



Inammissibile risulta, invece, la censura con la quale si deduce che la decisione impugnata avrebbe superato la presunzione di causalità sulla base di presunzioni prive di gravità, precisione e concordanza.

Premesso che, come già evidenziato in precedenza, la presunzione in ordine alla sussistenza del nesso di causalità non è assoluta e può quindi essere superata sulla base di elementi che - ove adeguatamente illustrati dalla motivazione e quindi supportati da motivazione rispettosa del dettato di cui all'art. 132 c.p.c. - costituiscono profili sottratti al sindacato di legittimità - se non nel ristretto ambito dell'omesso esame di cui all'art. 360, n. 5), c.p.c. - il motivo appunta le proprie deduzioni al giudizio in fatto riservato al giudice di merito.

Il vaglio delle argomentazioni del ricorso circa l'assenza di pregnanza degli indici presuntivi valorizzati dalla Corte territoriale è precluso, infatti, dal principio per cui la denuncia, in cassazione, di violazione o falsa applicazione dell'art. 2729 c.c., ai sensi dell'art. 360, primo comma, n. 3, c.p.c., può prospettarsi quando il giudice di merito affermi che il ragionamento presuntivo può basarsi su presunzioni non gravi, precise e concordanti ovvero fondi la presunzione su un fatto storico privo di gravità o precisione o concordanza ai fini dell'inferenza dal fatto noto della conseguenza ignota e non anche quando la critica si concreti nella diversa ricostruzione delle circostanze fattuali o nella mera prospettazione di una inferenza probabilistica diversa da quella ritenuta applicata dal giudice di merito o senza spiegare i motivi della violazione dei paradigmi della norma (Cass. Sez. 2 - Ordinanza n. 9054 del 21/03/2022).

È solo per completezza che si deve osservare che anche una ipotetica censura per vizio ex art. 360, n. 5), c.p.c. in ordine all'utilizzo o meno del ragionamento presuntivo - ammessa da questa Corte (Cass. Sez. L - Ordinanza n. 22846 del 21/07/2022; Cass. Sez. 1 -



Ordinanza n. 10253 del 19/04/2021; Cass. Sez. 6 - 1, Ordinanza n. 1234 del 17/01/2019) ma nella specie non formulata neppure indirettamente dal ricorso – sarebbe risulta preclusa dal principio per cui il motivo di ricorso non può limitarsi ad affermare un convincimento diverso da quello espresso dal giudice di merito, ma deve fare emergere l'assoluta illogicità e contraddittorietà del ragionamento decisorio, restando peraltro escluso che la sola mancata valutazione di un elemento indiziario possa dare luogo al vizio di omesso esame di un punto decisivo (Cass. Sez. 6 - 1, Ordinanza n. 5279 del 26/02/2020), e ciò in quanto ciò che compete alla Corte di cassazione è controllare se la norma dell'art. 2729 c.c., oltre ad essere applicata esattamente a livello di declamazione astratta, lo sia stata anche sotto il profilo dell'applicazione concreta (Cass. Sez. L - Sentenza n. 18611 del 30/06/2021).

4. Il terzo motivo è invece inammissibile in quanto integralmente inerente al giudizio di fatto espresso dal giudice di merito in ordine all'adeguatezza dell'operazione.

5. Il quarto motivo risulta, parimenti, inammissibile.

Premesso, in primo luogo, che:

- I) la nozione di soccombenza reciproca - che consente la compensazione parziale o totale tra le parti delle spese processuali (art. 92, comma 2, c.p.c.) - si verifica - anche in relazione al principio di causalità – sia nelle ipotesi in cui vi è una pluralità di domande contrapposte, accolte o rigettate, che siano state cumulate nel medesimo processo fra le stesse parti sia quando venga accolta parzialmente l'unica domanda proposta, sia essa articolata in un unico capo o in più capi, dei quali siano stati accolti uno o alcuni e rigettati gli altri (Cass.



Sez. 3 - Ordinanza n. 25839 del 22/09/2025; Cass. Sez. 3 - Ordinanza n. 20888 del 22/08/2018)

II) il giudice del rinvio, cui la causa sia stata rimessa anche per provvedere sulle spese del giudizio di legittimità, si deve attenere al principio della soccombenza applicato all'esito globale del processo, piuttosto che ai diversi gradi del giudizio ed al loro risultato, sicché, pur dovendo procedere alla liquidazione delle spese per i singoli gradi, non deve invece regolare le spese con riferimento a ciascuna fase del giudizio, ma, in relazione all'esito finale della lite, può legittimamente pervenire ad un provvedimento di compensazione delle spese, totale o parziale, ovvero, addirittura, condannare la parte vittoriosa nel giudizio di cassazione - e, tuttavia, complessivamente soccombente - al rimborso delle stesse in favore della controparte (Cass. Sez. U - Ordinanza n. 32906 del 08/11/2022; Cass. Sez. 2 - Ordinanza n. 9448 del 06/04/2023; Cass. Sez. 5 - Ordinanza n. 28698 del 07/11/2019; Cass. Sez. 2 - Ordinanza n. 15506 del 13/06/2018; Cass. Sez. 1, Sentenza n. 20289 del 09/10/2015);

le censure mosse alla decisione della Corte territoriale – decisione pienamente conforme ai principi appena enunciati – risultano radicalmente inammissibili, alla luce del principio per cui la valutazione delle proporzioni della soccombenza reciproca e la determinazione delle quote in cui le spese processuali debbono ripartirsi o compensarsi tra le parti, ai sensi dell'art. 92, comma 2, c.p.c., rientrano nel potere discrezionale del giudice di merito, che resta sottratto al sindacato di legittimità, non essendo egli tenuto a rispettare un'esatta proporzionalità fra la domanda accolta e la misura delle spese poste a



carico del soccombente (Cass. Sez. 6 - 3, Ordinanza n. 14459 del 26/05/2021; Cass. Sez. 2 - Sentenza n. 30592 del 20/12/2017).

6. Il ricorso deve quindi essere respinto, con conseguente condanna dei ricorrenti alla rifusione in favore della controricorrente delle spese del giudizio di legittimità, liquidate direttamente in dispositivo.

7. Stante il tenore della pronuncia, va dato atto, ai sensi dell'art. 13, comma 1-quater D.P.R. n. 115/02, della *"sussistenza dei presupposti processuali per il versamento, da parte del ricorrente, di un 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"*, spettando all'amministrazione giudiziaria verificare la debenza in concreto del contributo, per la inesistenza di cause originarie o sopravvenute di esenzione dal suo pagamento (Cass. Sez. U, Sentenza n. 4315 del 20/02/2020).

P. Q. M.

La Corte,

rigetta il ricorso;

condanna i ricorrenti a rifondere alla controricorrente le spese del giudizio di Cassazione, che liquida in € 13.200,00, di cui € 200,00 per esborsi, oltre spese generali al 15% ed accessori di legge.

Ai sensi del D.P.R. 30 maggio 2002, n. 115, art. 13 comma 1-quater, nel testo introdotto dalla L. 24 dicembre 2012, n. 228, art. 1, comma 17, dà atto della sussistenza dei presupposti processuali per il versamento, da parte dei ricorrenti, di un ulteriore importo a titolo di contributo unificato, pari a quello previsto per il ricorso, a norma dello stesso art. 13, comma 1-bis, ove dovuto.

Così deciso in Roma, nella camera di consiglio della Sezione Prima Civile della Corte Suprema di Cassazione, il giorno 11 giugno 2026.



Il Presidente

ENRICO SCODITTI

