

VIOLAZIONE DEGLI OBBLIGHI INFORMATIVI DELL'INTERMEDIARIO: LA PRESUNZIONE DI SUSSISTENZA DEL NESSO DI CAUSA.

**NOTA A CASSAZIONE SEZ. I
SENT. N. 7905 del 17 APRILE 2020.**

di

PIERO CECCHINATO

Sommario: I. Obblighi informativi e nesso di causa. – II. La sentenza in commento.

I. OBBLIGHI INFORMATIVI E NESSO DI CAUSA.

Con la decisione Cass. civ. Sez. I, Sent., 17/4/2020, n. 7905, la Suprema Corte ha fornito importanti precisazioni sulla portata e la natura da attribuirsi alla presunzione di sussistenza del nesso di causa nelle domande risarcitorie basate sulla violazione degli obblighi informativi dell'intermediario. Una pronuncia dettata rispetto al vecchio art. 28 Reg. Intermediari Consob 11522/1998, ma valevole anche per gli obblighi poi rivisti con i successivi provvedimenti entrati in vigore: art. 31 Reg. Intermediari 16190/2007 in regime Mifid I e, oggi, art. 36 Reg. Intermediari Consob 20307/2018 e art. 48 Reg. delegato (UE) della Commissione 565/2017 in regime Mifid II.

La giurisprudenza della Corte di Cassazione era già giunta a ritenere la sussistenza di una presunzione in tal senso, ritenendo la violazione dei doveri informativi “normalmente

idonea” a cagionare un pregiudizio all'investitore e non escludendo la possibilità di una prova contraria, da parte dell'intermediario, circa la *“sussistenza di sopravvenienze che risultino atte a deviare il corso della catena causale derivante dall'asimmetria informativa”* (Cass. civ. 17/11/2016, n. 23417, Cass. civ., 18/5/2017, n. 12544, Cass. civ., 16/02/2018, n. 3914, Cass. civ., 28/2/2018, n. 4727 e Cass. civ., 29/1/2019, n. 2464).

Non mancavano però pronunce che, nel mantenere rigidamente in capo all'investitore l'onere della prova, finivano per svilire la possibilità di soddisfarlo mediante presunzioni.

Nel 2019 la Suprema corte aveva ad esempio puntualizzato che *“È proprio applicando il principio sull'onere della prova nella materia contrattuale enunciato dalle Sezioni unite (Cass., Sez. un., 30 ottobre 2001, n. 13533) che l'investitore dovrà allegare l'inadempimento di quelle obbligazioni disciplinate dal t.u.f. e dalla normativa regolamentare, e dovrà fornire la prova del danno e del nesso di causalità tra questo e l'inadempimento. Il t.u.f. stabilisce che nei giudizi di risarcimento del danno l'intermediario deve fornire la prova di aver agito con la specifica diligenza richiestagli, ma l'inversione dell'onere della prova non attiene alla sussistenza del danno e al nesso di causalità, restando la dimostrazione di tali elementi onere dell'investitore. Ne consegue che la diversa affermazione contenuta nella sentenza impugnata, secondo cui era onere della banca dimostrare l'insussistenza del nesso causale tra la violazione degli obblighi informativi ed il danno, risulta giuridicamente errata e merita pertanto censura”* (Cass. civ., 24/05/2019, n. 14335).

La pronuncia in commento ha il pregio di superare simili ambiguità, chiarendo la portata e la natura della presunzione di sussistenza del nesso di causa, il cui fondamento, come vedremo, va cercato nella stessa lettera della legge. Da quello che era stato anche qualificato come un semplice *“alleggerimento dell'onere probatorio gravante sull'investitore ai fini dell'esercizio dell'azione risarcitoria”* (Cass. civ., 31/1/2014, n. 2123, Cass. civ., 17/11/2016, n. 23417, Cass. civ., 20/3/2018, n. 6920), si giunge così alla decisa ricognizione di una presunzione legale evincibile dal sistema.

La questione si interseca con quella della portata dell'obbligo di informazione attiva posto a carico dell'intermediario, ossia l'obbligo di illustrare all'investitore le caratteristiche ed il grado di rischio dello strumento negoziato (la c.d. *know your merchandise rule*).

Un obbligo che la giurisprudenza, nel tempo, ha reso via via sempre più concreto, “*tale cioè da soddisfare le specifiche esigenze del singolo rapporto, in relazione alle caratteristiche personali e alla situazione finanziaria del cliente*” (Cass. civ. Sez. I Ord., 28/02/2018, n. 4727), e indipendente “*dalle peculiari caratteristiche di esperienza dell'investitore e di peso dell'investimento rispetto al patrimonio complessivamente investito*” (Cass. civ., 23/9/2016, n. 18702; Cass. civ., 23/5/2017, n. 12937; Cass. civ., 16/2/2018, n. 3914).

II. LA SENTENZA IN COMMENTO.

Nel caso fatto oggetto della decisione in commento, la Corte d'appello, rovesciando la sentenza di primo grado favorevole agli investitori, aveva attribuito rilievo determinante alle loro pregresse scelte di risparmio, giungendo a ritenere idonea a elidere il nesso causale la prova degli investimenti in precedenza effettuati in strumenti speculativi e rischiosi (azioni e obbligazioni strutturate convertibili). Per la Corte territoriale, quindi, le pregresse scelte di investimento dovevano far presumere che i clienti, pur debitamente informati, avrebbero comunque dato corso all'operazione oggetto di contestazione.

Per riformare tale giudizio, la decisione della Suprema Corte prende le mosse dalla regola generale in materia di onere della prova, ricordando che secondo la giurisprudenza ormai consolidata di questa Corte, in conformità alla regola generale stabilita dall'art. 1218 c.c. e ai principi che regolano il riparto degli oneri di allegazione e prova, l'investitore che lamenta la violazione degli obblighi informativi posti a carico dell'intermediario deve anche fornire la prova del danno e del nesso di causalità tra inadempimento e danno, “*nesso che sussiste se l'investitore avrebbe desistito dall'investimento rivelatosi poi pregiudizievole, se fosse*

stato adeguatamente informato; incombe invece sull'intermediario provare che tali informazioni sono state fornite, ovvero che esse esulavano dall'ambito di quelle dovute”.

La portata di tale regola generale, però, non esclude che la prova del nesso di causa fra omissione informativa e danno possa anche essere data per presunzioni.

E rispetto ad un obbligo fondamentale quale quello informativo, che costituisce “*un fattore di disorientamento dell'investitore che condiziona in modo scorretto le sue scelte di investimento e ingenera una presunzione di riconducibilità alla banca intermediaria della responsabilità dell'operazione finanziaria*” (espressione già usata anche da Cass. civ., 29/1/2019, n. 2464 e Cass. civ., 16/2/2018, n. 3914), tale presunzione causale deve ritenersi *ex lege*.

Per la Suprema Corte, il ragionamento svolto dalla Corte territoriale (che aveva appunto escluso la rilevanza causale dell'inadempimento dell'obbligo informativo, assumendo che i clienti, alla luce delle loro scelte pregresse di investimento, avrebbero comunque deciso di effettuare l'investimento proposto) ha ignorato la portata e la “*funzione specifica dell'obbligo posto a carico dell'intermediario, preordinato a colmare l'handicap informativo e la dissimmetria consequenziale nelle cognizioni delle parti e in tal modo a consentire all'investitore una scelta consapevole e razionale*”.

Per la Suprema Corte, inoltre, “*la Corte territoriale ha erroneamente attribuito capacità indiziante a circostanze del tutto prive di valore inferenziale, successivamente utilizzate ai fini del giudizio controfattuale presuntivo; ciò l'ha condotta a ritenere che se l'intermediario avesse fornito le opportune informazioni, diversamente da quanto accaduto nella realtà, i clienti avrebbero comunque deciso di effettuare lo stesso investimento che, pur non adeguatamente informati, hanno scelto di fare*”.

“È pur vero”, ha riconosciuto la Corte, “*che in tema di risarcimento del danno incombe sull'investitore l'onere di provare, sia pur anche in via presuntiva, il nesso causale tra l'inadempimento dell'obbligazione informativa specificamente allegata e il danno, nonché il pregiudizio patrimoniale dovuto all'investimento eseguito*”.

“Ma”, prosegue la Corte, “*l'obbligo di fornire all'investitore un'informazione che deve essere adeguata in concreto, tale cioè da soddisfare le specifiche esigenze del singolo rapporto, in relazione alle caratteristiche*

personali e alla situazione finanziaria del cliente, non può portare ad escludere il nesso causale sulla base del mero rilievo di elementi generici, come il profilo speculativo o l'elevata propensione al rischio dell'investitore: si deve infatti escludere che il cliente possa accettare anche i profili di rischiosità del prodotto finanziario che gli sono ignoti e sono invece conosciuti o prevedibili da parte dell'intermediario finanziario”.

Pertanto, “sia l'adeguatezza dell'operazione al profilo di rischio del cliente, sia la buona conoscenza del mercato finanziario da parte sua sono totalmente privi di valore inferenziale quanto alla circostanza che il cliente stesso, se informato, avrebbe comunque proceduto all'acquisto. La buona conoscenza del mercato finanziario è indizio, semmai, della capacità di distinguere tra investimenti consigliabili e sconsigliabili, sempre che, però, si disponga delle necessarie informazioni sullo specifico prodotto oggetto dell'operazione, che dunque si ha tutto l'interesse a ricevere”.

Insomma, l'esperienza pregressa del cliente non attenua affatto gli obblighi informativi a carico dell'intermediario, che devono riguardare puntualmente lo specifico prodotto. Al contrario, *“si deve ritenere che il grado di rischio sia direttamente proporzionale al livello di puntualità delle informazioni”* (in tal senso si erano già pronunciate anche Cass. civ., 28/02/2018, n. 4727 e Cass. civ., 18/05/2017, n. 12544).

Per la Corte, quindi, al riscontro dell'inadempimento degli obblighi di corretta informazione doveva conseguire *“l'accertamento in via presuntiva del nesso di causalità tra il detto inadempimento e il danno patito dall'investitore; presunzione che spetta all'intermediario superare, dimostrando che il pregiudizio si sarebbe comunque concretizzato quand'anche l'investitore avesse ricevuto le informazioni omesse”.*

Una presunzione che *“scaturisce dalla funzione assegnata dal sistema normativo all'obbligo informativo gravante sull'intermediario, che è preordinato al riequilibrio dell'asimmetria strutturale del patrimonio conoscitivo-informativo delle parti in favore dell'investitore, al fine di consentirgli una scelta di investimento realmente consapevole”.*

Una presunzione a cui, anche se non espressamente prevista dalla legge, deve riconoscersi *“natura legale ex artt. 2727 e 2728 c.c., in quanto essa discende complessivamente dal sistema normativo e in particolare dalla funzione specifica degli obblighi accollati dalla legge all’intermediario finanziario”*.

La previsione di una presunzione legale può infatti *“non essere esplicita e può derivare, in modo implicito ma inequivocabile, da una disposizione normativa o da un complesso sistematico di disposizioni di legge, che la implicino in modo logicamente e giuridicamente necessario”*.

Si tratta, certo, di una presunzione *juris tantum*, superabile con la prova contraria da parte dell’intermediario. Ma poiché tale prova dovrà riguardare l’esistenza di *“sopravvenienze che risultino in sé atte a deviare il corso della catena causale emergente dal vigente sistema normativo delineato dalla disciplina di settore”* (Cass. civ., 16/2/2018, n. 3914), se ne può concludere che il regime presuntivo tracciato dalla sentenza in commento rafforzi notevolmente la posizione dell’investitore nell’azione di danni.