

-626



REPUBBLICA ITALIANA
IN NOME DEL POPOLO ITALIANO

LA CORTE D'APPELLO di TORINO

Sezione I Civile

Composta all'udienza di remissione del 1/3/1011, dagli ill.mi si-

R.G. 1810/09

CRON. 937
REP. CV. 1054

- 4 MAG 2011

gnori

dott. Mario GRIFFEY - presidente
dott. Angelo CONVERSO est. - componente
dott. Laura CARAMELLO - componente

ha pronunciato la seguente

SENTENZA

OGGETTO:
obbligazioni ar-
gentine; risarci-
mento danni

nel procedimento civile R.G. 1810/2009, promosso da

██████████ s.p.a.,

corrente in TORINO, ██████████ in persona del suo legale
rappresentante *pro tempore*, V██████ M██████ P██████, procuratore speciale
per scrittura privata autenticata not. MARIELLA 16/5/2007, n. 19103,

3)

rappresentata e difesa dagli avv.ti G██████ D██████ del Fo-
ro di CUNEO e T██████ B██████ G██████, presso la quale ha elet-
to domicilio in TORINO, ██████████ - Procura 6/10/2009.-

PARTE ATTRICE APPELLANTE

contro

██████████

residente in CUNEO, [REDACTED]

2 +
1 foldone

rappresentato e difeso dagli avv.ti Davide DEL POPOLO RIOLO del Foro di CUNEO e Luigi MANDRONE, presso il quale ha eletto domicilio in TORINO, cs. Peschiera 191.- Procura 19/5/2010.-

PARTE CONVENUTA APPELLATA

E con l'intervento del

PROCURATORE GENERALE della REPUBBLICA,

in persona del dott. Gianfranco BURDINO, sostituto.

CONCLUSIONI di PARTE APPELLANTE:

Voglia l'Ecc.ma Corte d'Appello,

contrariis reiectis;

in via principale,

ad integrale riforma della sentenza impugnata, mandare assolta la Banca esponente da ogni avversaria domanda, per l'effetto condannando la parte appellata alla restituzione della somma di euro 149.608,84 pagata dalla Banca in data 2/10/2008, oltre interessi dal 3/10/2008 al saldo, e di quella veriore somma determinanda in corso di causa;

in via subordinata,

nella sola denegata e non creduta ipotesi in cui la Corte d'Appello ritenesse sussistente in capo all'appellato un pregiudizio economico suscettibile di risarcimento, disporre la rinnovazione della C.T.U. ai fini dell'esatta quantificazione del pregiudizio asseritamente subito dal sig. [REDACTED]

In ogni caso, con vittoria di spese, diritti ed onorari di entrambi i gradi di giudizio.

Handwritten signature and initials.

CONCLUSIONI di PARTE APPELLATA:

Si confida nel rigetto dell'appello proposto da [REDACTED] s.p.a., per tutte le ragioni evidenziate negli scritti difensivi del giudizio di primo grado e per gli stessi motivi contenuti nella sentenza oggetto di impugnazione.

Con vittoria di spese, diritti ed onorari di patrocinio.

CONCLUSIONI del P.G.:

Respingere l'appello.

SVOLGIMENTO del PROCESSO

1.- Con citazione, notificata il 20/12/2006, R. [REDACTED] C. [REDACTED] convenne avanti il Tribunale di CUNEO, la BANCA [REDACTED] s.p.a., ora [REDACTED] s.p.a.

Esponeva che aveva acquistato obbligazioni derivanti da tre differenti emissioni di obbligazioni dello Stato argentino (ARGENTINA 8.1/8% 2008 del 13 maggio 1998; ARGENTINA 8.1/8% 2008 del 16 giugno 1998; ARGENTINA 8.1/2% 2010 del 18 gennaio 1999; ARGENTINA 8.1/2% 2010 del 13 aprile 1999; ARGENTINA 8.1/2% 2010 del 22 aprile 1999; ARGENTINA 9% 2009 dell'8 luglio 1999); che i contratti di vendita dei titoli erano nulli per violazione dell'art. 21 D. Lgs. n. 58/1998 e 26, 27, 28, e 29 dal reg. CONSOB n. 11522/98 o comunque secondo la normativa applicabile *ratione temporis*, analiticamente indicando le specifiche violazioni degli obblighi di informazione e diligenza, delle regole di condotta in presenza dell'inadeguatezza dell'operazione e del divieto di operazione in conflitto di interessi da parte della Banca convenuta; che, in subordine, per dette violazioni sussisteva il

it

grave inadempimento di parte convenuta. Concluse per la condanna della convenuta al pagamento della somma € 131.219,04 oltre interessi al tasso legale e rivalutazione, dalle date delle singole operazioni al saldo, oltre che il rimborso della somma di € 1.540,32, relativa all'acquisto dei documenti concernenti gli strumenti finanziari oggetto del giudizio.

1.1.-Si costituì, con atto notificato il 16/3/2007, parte convenuta, contestando la fondatezza dell'avversa domanda, chiedendo il rigetto delle avverse domande e, in subordine, il contenimento del *quantum* del risarcimento considerazione dell'attuale residuo valore conservato dai titoli.

Il G.I. dispose una c.t.u. affidata al dott. M. [redacted] ed escusse i testi dedotti sui capi ammessi.

1.2.- Dopo adeguata trattazione, precisate le conclusioni definitive; depositate le conclusionali, il giudizio fu deciso dal Tribunale di CUNEO, con la sentenza 16-23/7/2008.

Ritenne il primo giudice, testualmente: «*Domanda di nullità e - in subordine - di risoluzione per inadempimento per violazione degli obblighi di cui all'art. 21 D. Lgs. n. 58/1998 e arti. 26, 27, 28, e 29 dal reg. CONSOB n. 11522/98. Le violazioni degli obblighi comportamentali imposti dal TUF (e dal reg. CONSOB n. 11522/98), ed in particolare degli obblighi di informazione relativi alla rischiosità dei prodotti finanziari ed alla inadeguatezza delle operazioni effettuate, "sono riferibili non alla genesi del rapporto, il quale si instaura validamente e legittimamente, ma più propriamente, ai fatti comportamentali e patologici del suo sviluppo e del suo evolversi, rientrando nella sfera di attrazione dell'inadempimento contrattuale "(cfr. Tribunale Milano 27.3.2007, n. 3800). Infatti, "mentre la violazione del generale dovere di diligenza e correttezza della banca in relazione ad alcuni specifici comportamenti (quali ad esempio quelli previsti dall'art. 23 commi 1,2,3; dall'art. 24, 2° comma; art. 3°.*

7° comma, tutti del T.U.F.) è sancita dal legislatore con la nullità, in relazione ad altri comportamenti comunque negligenti ma per i quali non vi è tale specifica sanzione (per esempio ex art. 21 TUF), possono ravvisarsi solo i profili della colpa contrattuale" (cfr. Trib. Milano Sez. VI, Sent. 26.4.2006 n. 4882; Trib. Milano Sent. 29.6.05 n. 8671; Cass. Civ. Sez. I, Sent. n. 19024 del 29.9.2005). La tesi, più volte condivisa anche da questo Tribunale, ha trovato conferma nella recente pronuncia della Sezione Unite della Corte di Cassazione, che con Sentenza n. 26724 del 19/12/2007 hanno affermato: "In relazione alla nullità del contratto per contrarietà a norme imperative in difetto di espressa previsione in tal senso (cd. "nullità virtuale"), deve trovare conferma la tradizionale impostazione secondo la quale, ove non altrimenti stabilito dalla legge, unicamente la violazione di norme inderogabili concernenti la validità del contratto è suscettibile di determinarne la nullità e non già la violazione di norme, anch'esse imperative, riguardanti il comportamento dei contraenti la quale può essere fonte di responsabilità. Ne consegue che, in tema di intermediazione finanziaria, la violazione dei doveri di informazione del cliente e di corretta esecuzione delle operazioni che la legge pone a carico dei soggetti autorizzati alla prestazione dei servizi di investimento finanziario (nella specie, in base all'art. 6 della legge n. 1 del 1991) può dar luogo a responsabilità precontrattuale, con conseguenze risarcitorie, ove dette violazioni avvengano nella fase antecedente o coincidente con la stipulazione del contratto di intermediazione destinato a regolare i successivi rapporti tra le parti (cd. "contratto quadro", il quale, per taluni aspetti, può essere accostato alla figura del mandato); può dar luogo, invece, a responsabilità contrattuale, ed eventualmente condurre alla risoluzione del contratto suddetto, ove si tratti di violazioni riguardanti le operazioni di investimento o disinvestimento compiute in esecuzione del "contratto quadro"; in ogni caso, deve escludersi che, mancando una esplicita previsione normativa, la violazione dei menzionati doveri di comportamento possa determinare, a norma dell'art. 1418, primo comma, cod. civ., la nullità del cosiddetto "contratto quadro" o dei singoli atti negoziali posti in essere in base ad esso". Pertanto, le allegate violazioni degli obblighi di comportamento vanno affrontate sotto il profilo dell'inadempimento e non della validità del contratto. La domanda di risoluzione per inadempimento. a) Natura dei titoli e

0. it

modalità dell'acquisto- Come accertato dal C.T.U. dott. M. V. il titolo ARGENTINA 8,125% 21.04.1998 – 21.04.2008 – oggetto dei primi due ordini di acquisto, rispettivamente in data 13 maggio e 16 giugno 1998 - apparteneva ad una emissione della Repubblica ARGENTINA, con collocazione presso la Borsa del LUSSEMBURGO in data 21.04.1998; la BANCA COMMERCIALE ITALIANA s.p.a. (ora INTESA SANPAOLO) faceva parte del consorzio di collocamento. L'obbligazione in questione non è mai stata ammessa alla quotazione sul mercato regolamentato italiano e non è stata reperita l'offering circular relativa all'emissione dei bond. Alla data del primo acquisto il titolo non era ancora stato quotato da MOODY'S, mentre alla data del secondo ordine aveva un rating pari a Ba3, corrispondente ad un grado di rischio significativo ad una natura di obbligazioni speculative non ben garantite nel lungo termine. Le altre maggiori agenzie hanno quotato il titolo solo nel 2001. In occasione di entrambi gli ordini, i titoli provenivano dal portafoglio della banca e quindi le operazioni sono state eseguite in negoziazione per conto proprio al di fuori dei mercati regolamentati, ad un prezzo superiore rispetto a quello medio registrato in ciascuna giornata di contrattazioni. Il titolo ARGENTINA 8,50% 30.07.1998 – 30.07.2010 – oggetto di tre ordini di acquisto, rispettivamente in data 18 gennaio, 13 aprile e 22 aprile - apparteneva ad una emissione della Repubblica ARGENTINA, con collocazione presso la Borsa del LUSSEMBURGO in data 30.7.1998; la BANCA COMMERCIALE ITALIANA s.p.a. (ora INTESA SANPAOLO) faceva parte del consorzio di collocamento. L'obbligazione in questione non è mai stata ammessa alla quotazione sul mercato regolamentato italiano e non è stata reperita l'offering circular relativa all'emissione dei bond. Alla data delle tre operazioni il titolo non era ancora stato quotato da MOODY'S e dalle altre primarie agenzie. È possibile fare riferimento alla quotazione espressa da MOODY'S con riferimento allo Stato argentino, il cui rating sui debiti a lungo termine era nel periodo in esame pari a Ba3, corrispondente ad un investimento di tipo speculativo con una garanzia di rimborso del capitale e di pagamento degli interessi bassa nel lungo periodo. In occasione di tutti gli ordini, i titoli provenivano dal portafoglio della banca e quindi le operazioni sono state eseguite in negoziazione per conto proprio al di fuori dei mercati regolamentati, ad un prezzo superiore rispetto a

quello medio offerto dai valori di mercato. Il titolo ARGENTINA 9,00% 26.5.1999 – 26.5.2009 – oggetto dell'ordine di acquisto in data 8.7.1999 - apparteneva ad una emissione della Repubblica ARGENTINA a partire dal 26 maggio 1999, con collocazione presso la Borsa di FRANCOFORTE: la BANCA COMMERCIALE ITALIANA s.p.a. (ora INTESA SANPAOLO) faceva parte del consorzio di collocamento. L'obbligazione in questione è mai stata ammessa alla quotazione sul mercato regolamentato italiano dal 13 gennaio 2000. La "Offering Circular" disponibile alla data dell'acquisto in lingua tedesca e inglese e, in seguito, in concomitanza con la quotazione sui mercati regolamentati, tradotta in lingua italiana, evidenziava, per quanto attiene al profilo del rischio, che "le obbligazioni sono adatte esclusivamente ad investitori speculativi ed in condizioni di valutare e sostenere rischi speciali". Alla data dell'acquisto il titolo non < sic > era quotato Iaa3 da MOODY'S, BB da STANDARD & POORS e FITCH. I titoli provenivano dal portafoglio della banca e quindi le operazioni sono state eseguite in negoziazione per conto proprio al di fuori dei mercati regolamentati, ad un prezzo superiore rispetto a quello medio offerto dai valori di mercato. b) **Conflitto di interessi.** In tutte le operazioni poste in essere, la Banca convenuta risulta avere operato in conflitto di interessi, derivante sia dall'aver partecipato al consorzio di collocamento delle obbligazioni, sia – e in misura ancora maggiore – dall'aver negoziato i titoli in conto proprio, traendoli dal portafoglio dell'istituto – applicando in aggiunta prezzi superiori a quelli medi registrati nelle rispettive giornate di contrattazioni. La circostanza che si trattasse di titoli di natura speculativa, con garanzia di rimborso bassa nel lungo termine ed con tendenza al peggioramento, è ulteriore elemento che corrobora la ricostruzione operata. Come recentemente affermato dalla Suprema Corte a Sezioni Unite, "In base alla disposizione contenuta nella lett. g) dell'art. 6 della legge 2 gennaio 1991, n. 1, che in mancanza di autorizzazione scritta del cliente faceva espresso ed assoluto divieto all'intermediario di dar corso all'operazione in conflitto di interessi, non sono le specifiche modalità esecutive a venire in questione, ma il compimento stesso dell'operazione che non avrebbe dovuto affatto aver luogo" (Cass. Civ. S.U. Sentenza 19 dicembre 2007). La Corte ha inoltre chiarito quali siano le conseguenze ed i rimedi azionabili a fronte della violazione della suddetta regola di condotta (tra-

it

sfusa nelle successive normative, sino al vigente art. 27 del reg. CONSOB 11522/98), affermando che "Non è precontrattuale la responsabilità in cui incorre l'intermediario che compia operazioni in conflitto di interesse quando dovrebbe astenersene, ma si tratta invece di una vera e propria responsabilità da non corretto adempimento di obblighi legali facenti parte integrante del rapporto contrattuale d'intermediazione finanziaria in essere con il cliente: quindi di una responsabilità contrattuale" (Cass. Civ. S.U. cit.). Il principio enunciato è stato ribadito da successive e recenti pronunce di merito: pienamente condivisibile è quanto affermato da Trib. MILANO 3 giugno 2008: "E' inadempiente e risponde del danno patito dall'investitore l'intermediario che, in violazione dell'espresso divieto contenuto nell'art. 27 reg. Consob 11522/98, in presenza di situazione di conflitto di interessi dia corso all'operazione in mancanza di espressa autorizzazione scritta dell'investitore che sia stato previamente informato, sempre per iscritto, della natura e dell'estensione del conflitto" e Tribunale VENEZIA 28 febbraio 2008: "Ove l'intermediario non sia astenuto dal compiere un'operazione dalla quale avrebbe dovuto necessariamente astenersi — abbia, ad esempio, dato corso ad un'operazione in conflitto di interessi senza comunicare per iscritto l'esistenza di tale conflitto e senza ottenere la preventiva autorizzazione scritta del cliente oppure abbia eseguito un'operazione inadeguata in mancanza di un ordine impartito per iscritto ovvero, nel caso di ordine telefonico, registrato su nastro magnetico o su altro supporto equivalente, in cui fosse fatto esplicito riferimento alle avvertenze ricevute - deve ritenersi che l'intermediario abbia concorso alla determinazione del danno. In tali ipotesi il nesso di causalità tra condotta dell'intermediario e danno subito dall'investitore è in re ipsa". Nel caso in esame la Banca non ha dimostrato in alcun modo di avere rispettato le prescrizioni dell'art. 27 cit. (e della precedente normativa, ratione temporis applicabile). L'unico ordine che risulta sottoscritto dal sig. C. è il primo, datato 13.5.1998, e dallo stesso non risulta in alcun modo che l'intermediario abbia preventivamente "informato per iscritto l'investitore sulla natura e l'estensione dell'interesse nell'operazione e l'investitore abbia acconsentito espressamente per iscritto all'effettuazione dell'operazione". Manca del tutto la prova dell'informativa, è presente una crocetta in zona vicina alla parte del modulo relativa al conflitto di inte-

CASSO

it

ressi ma comunque lasciata in bianco con riferimento all'oggetto del conflitto medesimo (v. doc. 1 di parte attrice). Gli altri ordini risultano – per comune ammissione delle parti – essere stati conferiti telefonicamente, e riguardo ad essi la prova dell'assolvimento dei citati obblighi informativi e del rilascio della relativa autorizzazione da parte dell'investitore non risulta risultare "da registrazione su nastro magnetico o su altro supporto equivalente", e neppure dalla deposizione di C. T. , funzionario indicato a teste dalla banca convenuta. L'accertamento della responsabilità della banca per la violazione delle disposizioni in materia di conflitto di interessi rende superfluo l'esame degli ulteriori profili dedotti, quali la violazione degli obblighi informativi, nonché di astensione in presenza di operazioni inadeguate. La Banca convenuta deve pertanto essere condannata alla corresponsione di quanto investito dall'attore, pari € 131.219,04, oltre interessi legali dal momento dei singoli esborzi sino all'effettivo pagamento. Tale somma deve peraltro essere decurtata del valore attuale delle obbligazioni, paria complessivi € 36.726,00, per un importo finale di € 94.493,04, oltre interessi legali dal momento dei singoli esborzi sino all'effettivo pagamento. La convenuta deve essere inoltre condannata al rimborso della somma di € 1.540,32, relativa all'acquisto dei documenti concernenti gli strumenti finanziari dedotti in giudizio, esborso ritualmente documentato (cfr. docc. 53 – 55 di parte attrice) e sicuramente funzionale alla difesa, resa necessaria dalla condotta di controparte. La domanda relativa alla rivalutazione del credito non può essere invece accolta, non essendo stata provata l'esistenza di un maggior danno ex art. 1224 comma 2, rispetto a quello ristorato dall'attribuzione degli interessi al tasso legale. Le spese di giudizio, liquidate come in dispositivo, previo controllo di congruità della nota depositata, seguono la prevalente soccombenza. Le spese di CTU, liquidate in € 5.000,00 oltre accessori, vanno definitivamente poste a carico della Banca convenuta, che ne ha reso necessario l'esperimento». Di conseguenza, dichiarò «risolti per inadempimento della convenuta S.p.A. (già BANCA S.p.A.) i seguenti contratti relativi all'acquisto di strumenti finanziari: 1. Argentina 8.1/8% 2008 del 13 maggio 1998; 2) Argentina

it

8.1/8% 2008 del 16 giugno 1998; 3) Argentina 8.1/2% 2010 del 18 gennaio 1999; 4) Argentina 8.1/2% 2010 del 13 aprile 1999; 5) Argentina 8.1/2% 2010 del 22 aprile 1999; 6) Argentina 9% 2009 dell'8 luglio 1999»; condannò parte convenuta al pagamento in favore di parte attrice della somma di € 94.493,04, oltre interessi legali dal momento dei singoli esborsi sino all'effettivo pagamento.

La sentenza non risulta esser stata notificata ex art. 285 c.p.c.

2.- Con citazione, notificata il 8/10/2009, la banca propose appello avverso la ridetta sentenza, con tre motivi.

Con il primo, quanto al travisamento dei fatti circa il conflitto di interessi, dedusse che a sostegno dell'infondata conclusione relativa alla sussistenza di un conflitto di interessi, la sentenza parrebbe aver tratto ispirazione dal contenuto della c.t.u., la quale assume la presenza di una maggiorazione del prezzo di vendita delle obbligazioni *de quibus* rispetto al loro valore effettivo, ma detta, asserita maggiorazione praticata dall'appellante ha espresso un corrispettivo assolutamente risibile e comunque del tutto inidoneo a fondare, di per sé, la presenza di un conflitto di interessi, conflitto che in ogni caso non sussiste nella sostanza; che, invero, pur se i titoli siano stati venduti in contropartita diretta, dai tabulati concernenti le negoziazioni delle obbligazioni ARGENTINA operate dalla Banca e riferite al proprio paniere di titoli - tabulati che il C.T.U. ha omesso di esaminare nonostante il Tribunale avesse richiesto di accertare la provenienza dei titoli - si evince chiaramente che gli acquisti operati dal **C.**, ancorché in contropartita diretta, sono stati in realtà preceduti dal correlativo approvvigionamento delle medesime obbliga-

zioni da parte della Banca esponente presso altri Istituti di credito, all'evidente scopo di soddisfare le richieste della clientela, tra cui lo stesso ~~C~~ pertanto, contrariamente a quanto erroneamente valutato dal primo Giudice, le operazioni in contestazione non hanno comportato il trasferimento sul cliente di rischi connessi a titoli giacenti nel portafoglio della Banca, la quale anche successivamente all'ultima negoziazione con parte appellata, effettuata in data 8/7/1999, ha proseguito ad approvvigionarsi delle medesime obbligazioni presso altre Banche al fine di esaudire le richieste degli investitori; che inoltre, il primo giudice afferma laconicamente che l'allora BANCA rientrava nel novero dei soggetti emittenti i titoli in oggetto, che neppure tale affermazione è fondata ed è priva di ogni conferma istruttoria; che la vendita delle obbligazioni in contropartita diretta, senza specifica autorizzazione del cliente, non configura un conflitto di interessi secondo la giurisprudenza prevalente, con un richiamo in tema di annullamento del contratto concluso dal rappresentante in conflitto di interessi con il rappresentato (art. 1394 c.c.), si è affermato che il conflitto può essere accertato solo ove l'utilità conseguita dal rappresentante sia fonte di danno per il rappresentato, ipotesi che nel caso di specie non è neppure stata allegata da controparte; che, quindi, l'investitore deve dimostrare l'altra utilità perseguita dall'intermediario, ciò che di per sé è priva di rilievo quanto accertato dal c.t.u. in merito al fatto che i titoli in contestazione facessero parte del portafoglio della Banca convenuta; che la controparte non soltanto non ha provato, ma neppure allegato di aver subito un pregiudizio ontologicamente riconnesso all'asserita situazione di conflitto di interes-



WASSO

it

si, senza contare che ai fini dell'affermazione dell'illiceità degli investimenti sotto il profilo del preteso conflitto di interessi occorrerebbe comunque dimostrare puntualmente le modalità, con cui il conflitto avrebbe contribuito a cagionare l'asserito danno; che, inoltre, tutti gli ordini d'acquisto disposti da controparte recano l'espressa menzione del fatto che "BANCA ██████████ vende al sig. C█████████, in tal modo fornendo una non equivoca informativa in merito alla situazione in cui gli investimenti sono stati posti in essere; che la negoziazione diretta, ed in conto proprio dei titoli non richiede l'esistenza del prospetto informativo autorizzato dalla Consob, previsto esclusivamente per le sollecitazioni al pubblico risparmio, e, trattandosi di negoziazione in conto proprio da parte della Banca, la stessa non soggiace ai limiti imposti dal richiamo agli artt. 25 e 31 del Regolamento Consob n. 1/522 del 1 luglio 1998 e succ. modif, in quanto il divieto di negoziazione dei bond a favore di soggetti diversi dagli investitori istituzionali esplica i propri effetti solamente nell'ambito del mercato 'primario' (o di emissione) e non anche, come nel caso di specie, per le negoziazioni avvenute nel mercato secondario.

Con il secondo, quanto alla carenza di motivazione in ordine alla forma degli ordini di acquisto ed all'adeguatezza, rilevò che, avendo il primo giudice deciso sulla base di un inesistente conflitto di interessi, egli ha indebitamente omesso di valutare svariati profili di merito della controversia, che avrebbero necessariamente condotto ad una pronuncia di assoluzione della Banca appellante; che non fu alcuna sollecitazione da parte della banca all'investimento, tenuto conto del fatto che,

it

per ammissione di parte appellata, costui era "correntista di BANCA [REDACTED] da circa 40 anni" e dunque non proprio digiuno di pratica bancaria e fu parte appellata a rivolgersi alla Banca, nella persona del T [REDACTED], manifestando espressamente l'intenzione di acquistare obbligazioni della Repubblica ARGENTINA; che, in ragione della ferma volontà in tal senso manifestata dal C [REDACTED], lo stesso funzionario illustrò al cliente le caratteristiche dei titoli *de quibus*, accertando che questi fosse a conoscenza della tipologia e delle caratteristiche del prodotto prescelto; che si trattò pertanto di mera negoziazione, per di più su espressa richiesta del cliente, e tutto ciò è stato confermato dal teste C [REDACTED] T [REDACTED]; che la giurisprudenza conclude per la non applicabilità degli artt. 94 ss. del T.U.F. alla negoziazione, così escludendo la necessità di predisporre e consegnare il prospetto informativo, orientamento in linea con la posizione interpretativa adottata sia dalla CONSOB (Comunicazione n. DAL 97006042 del 9 luglio 1997) sia dalla stessa BANCA d'ITALIA; che, quanto alla forma e legittimità degli ordini di acquisto, controparte afferma che delle sei operazioni di investimento *sub iudice* soltanto una, segnatamente quella del 13/5/1998, sarebbe stata "conferita di persona e per iscritto dal sig. C [REDACTED]", così desumendo - non si comprende in forza di quale norma di legge - un'ulteriore "negligenza" della Banca, mentre i restanti ordini di acquisto furono raccolti "per via telefonica"; che, ai sensi dell'art. 69 del Regolamento Consob 11522/98, le registrazioni degli ordini telefonici debbono essere conservate dagli intermediari finanziari per un periodo di 2 anni, nel caso di specie abbondantemente decorsi, e comunque non sussiste la necessità di

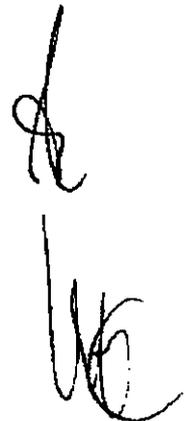
CAASO

it

AE
[Handwritten signature]

una forma scritta per gli ordini suddetti; che, comunque, parte appellata non ha contestato il dato fattuale del conferimento degli ordini in oggetto, per contro espressamente riconosciuto; che, **quanto all'adeguatezza delle operazioni**, gli investimenti per cui è causa risultavano certamente adeguati, tanto sotto il profilo oggettivo che sotto quello soggettivo; che, considerando le caratteristiche del titolo negoziato, così come valutate dalle più autorevoli fonti di analisi, onde valutare se in un dato momento storico il relativo acquisto potesse o meno dirsi adeguato, tutti gli ordini di acquisto furono impartiti da parte appellata nel periodo compreso tra il maggio 1998 ed il luglio 1999, mentre la negoziazione di obbligazioni ARGENTINA è ritenuta sospetta in relazione ad acquisti effettuati dopo il novembre 2000, ed ancor più a quelli effettuati dopo il marzo 2001, in quanto soltanto nel novembre 2000 vi fu la prima diminuzione del rating (da BB a BB-), mentre intorno al 20 marzo 2001 vi fu il primo declassamento da BB- a B+; che dunque all'epoca dei fatti non v'era alcuna ragione idonea a far ritenere le operazioni in oggetto non adeguate, tanto più che le stesse, come dimostrato dalla deposizione del T. [redacted], furono espressamente e spontaneamente richieste dal cliente; che le circolari di offerta prodotte da controparte (docc. 16 - 21) oltre a contenere indicazioni generiche e comunque perfettamente in linea con obbligazioni di altri paesi non europei che in seguito hanno onorato gli impegni assunti mediante regolare pagamento delle cedole previste, come il BRA-SILE e la TURCHIA, concernono un periodo successivo a quello di acquisto dei titoli in oggetto, sicché sono del tutto irrilevanti; che inoltre le somme complessivamente investite da controparte sono state ripartite in

0.it



sei distinte operazioni diluite in oltre un anno, circostanza che, lungi dal costituire un'asserita aggravante della condotta della Banca, dimostra una volta di più l'adeguatezza delle singole operazioni concluse; che il ██████████ ██████████, correntista ed investitore con esperienza pluridecennale all'epoca dei fatti, decise consapevolmente e spontaneamente di effettuare un investimento a buona redditività, optando per i bond ARGENTINA, così come fece in seguito, anche con prodotti azionari (dunque a rischio ben maggiore), salvo poi, preso atto del default della Repubblica ARGENTINA, tentare di addossare all'appellante la responsabilità di scelte soltanto proprie; che gli investimenti risultano adeguati altresì sotto il profilo soggettivo, considerando la composizione del portafoglio titoli di parte appellata essa dimostra che non si trattava di un soggetto ignaro e sprovvisto di una certa qual esperienza in materia di strumenti finanziari come controparte vorrebbe lasciar intendere; che, successivamente al default della Repubblica ARGENTINA occorso nel dicembre 2001, parte appellata acquistò prodotti di natura azionaria, quali i titoli EUROPEAN EURO e PACIFIC BASIN, ad alta redditività con conseguenti elevati profili di rischio; che, alla data dell'aprile 2002 (ma tale dato è costante sia precedentemente che successivamente), il portafoglio titoli intestato a parte appellata era composto per oltre il 31% da prodotti di natura azionaria: risulta pertanto evidente che il profilo di investitore del ██████████ era connotato da una elevata propensione al rischio, ed il modulo sulla *"Informazioni sulla situazione finanziaria, rilevanti ai fini dello svolgimento dell'attività di intermediazione mobiliare, acquisite ai sensi dell'art. 6, comma 1, lettera d), della legge n. 1 del 2.1.1991"* (doc. 6), "co-

it

stituyente parte integrante" del contratto di Raccolta Ordini, Negoziazione e Sottoscrizione n. 1346259", stipulato in data 11.4.1996, il [REDACTED] dichiarò espressamente di fruire di "disponibilità liquide ottime", di "disponibilità a termine ottime", nonché di "investimenti in valori mobiliari in essere per oltre 500 milioni di Lire", sicché si deve concludere che gli investimenti per cui è causa risultavano adeguati anche sotto il profilo soggettivo, presentando profili di rischio di gran lunga inferiori a prodotti finanziari acquistati da controparte addirittura successivamente al default argentino, e dunque nella piena consapevolezza dell'esito negativo delle precedenti operazioni qui contestate.

Con il terzo, quanto all'assenza di obbligo di informazione sull'andamento degli investimenti, argomentò che per giurisprudenza costante, l'obbligo d'informazione sull'andamento dell'investimento sussista soltanto nelle ipotesi in cui il patrimonio dell'investitore sia stato affidato nell'ambito di un contratto di gestione patrimoniale, fattispecie del tutto estranea al caso di specie; che nelle conclusioni definitive di primo grado, parte appellante aveva richiesto - per la denegata ipotesi di accoglimento della domanda attorea di risoluzione degli ordini di acquisto - che l'importo domandato ex adverso fosse comunque ridotto, secondo il prudente apprezzamento del Giudice, ai sensi dell'art. 1227 c.c.; che, essendo indubbio l'intento speculativo di parte appellata in relazione a detti investimenti, è di palese evidenza che il pregiudizio patrimoniale asseritamente subito avrebbe comunque dovuto essere senz'altro ridotto per avere l'investitore concorso a cagionare il danno (art. 1227, co. 1 c.c.).

2.1.- All'udienza delli 25/5/2010, dinanzi alla Corte si costituì par-

it

te appellata, contestando la fondatezza del proposto gravame; comparvero i difensori delle parti costituite.

Precisate all'udienza delli 1/3/2011 le conclusioni; assegnati i termini di giorni 20 per il deposito delle conclusionali e quelli di legge per le repliche, scaduti il 11/4/2011, depositati gli scritti difensivi finali, infine, la Corte, nella odierna Camera di Consiglio, decise il giudizio.

MOTIVI della DECISIONE

3.- Il primo mezzo di impugnazione è fondato e deve essere accolto.

Invero, l'art. 21, co. 1 bis D.lgs. 1998, n. 58 dispone in materia di conflitto di interessi:

«Nella prestazione dei servizi e delle attività di investimento e dei servizi accessori, le Sim, le imprese di investimento extracomunitarie, le Sgr, le società di gestione armonizzate, gli intermediari finanziari iscritti nell'elenco previsto dall'articolo 107 del testo unico bancario, le banche italiane e quelle extracomunitarie:

a) adottano ogni misura ragionevole per identificare i conflitti di interesse che potrebbero insorgere con il cliente o fra clienti, e li gestiscono, anche adottando idonee misure organizzative, in modo da evitare che incidano negativamente sugli interessi dei clienti;

b) informano chiaramente i clienti, prima di agire per loro conto, della natura generale e/o delle fonti dei conflitti di interesse quando le misure adottate ai sensi della lettera a) non sono sufficienti per assicurare, con ragionevole certezza, che il rischio di nuocere agli interessi dei clienti sia evitato;

.....».

La violazione di tal norma di comportamento non determina alcuna nullità del contratto stipulato in presenza del conflitto di interessi:

«In materia di contratti di compravendita di valori mobiliari, la violazione da parte della società di intermediazione mobiliare del divieto di effettuare operazioni con o per conto del cliente nel caso in cui abbia, direttamente o indirettamente, un interesse conflittuale nell'operazione, a meno che non abbia comunicato per iscritto la natura e l'estensione del suo interesse nell'operazione ed il cliente abbia preventivamente ed espressamente acconsentito per iscritto all'operazione (art. 6 comma 1 lett. g), applicabile nella specie 'ratione temporis', non determina la nullità del contratto di compravendita successivamente stipulato, ma può dare luogo al suo annullamento ai sensi degli artt. 1394 o 1395 cod. civ.» (così CASS. CIV. sez. I, 29 settembre 2005, n. 19024).

A differenza di quanto disponeva la previgente disciplina:

«In tema di intermediazione finanziaria, la disposizione contenuta nella lett. g) dell'art. 6 della legge n. 1 del 1991 (applicabile nella specie "ratione temporis") faceva espresso ed assoluto divieto all'intermediario (diversamente da quanto ora stabilisce l'art. 21, comma 1-bis, lett. a) e b), del d.lgs. n. 58 del 1998) di dar corso all'operazione in presenza di una situazione di conflitto di interessi non rivelata al cliente o, comunque, in difetto di autorizzazione espressa del cliente medesimo. Sicché, in riferimento a domanda di risarcimento del danno per operazioni compiute dall'intermediario in situazione di asserito conflitto di in-

it

teressi (come nella specie), doveva attribuirsi rilievo, per individuare l'esistenza di un danno risarcibile ed il nesso causale tra detto danno e l'illegittimo comportamento imputabile all'intermediario, alle sole conseguenze della mancata astensione dell'intermediario medesimo dal compiere un'operazione non consentita nelle condizioni di cui alla citata disposizione e non già alle conseguenze derivanti dalle modalità con cui l'operazione era stata in concreto realizzata o avrebbe potuto esserlo ipoteticamente da altro intermediario» (così CASS. CIV. Sez.

Un., 19 dicembre 2007, n. 26724).

Sulla base del principio di diritto dianzi richiamato, *a contrario*, il comportamento tenuto dall'intermediario comunque determina una responsabilità contrattuale generatrice di risarcimento del danno, ex art. 1218 c.c.:

«In relazione alla nullità del contratto per contrarietà a norme imperative in difetto di espressa previsione in tal senso (cd. "nullità virtuale"), deve trovare conferma la tradizionale impostazione secondo la quale, ove non altrimenti stabilito dalla legge, unicamente la violazione di norme inderogabili concernenti la validità del contratto è suscettibile di determinarne la nullità e non già la violazione di norme, anch'esse imperative, riguardanti il comportamento dei contraenti la quale può essere fonte di responsabilità. Ne consegue che, in tema di intermediazione finanziaria, la violazione dei doveri di informazione del cliente e di corretta esecuzione delle operazioni che la legge pone a carico dei soggetti autorizzati alla prestazione dei servizi di investimento finanziario (nella specie, in base all'art. 6 della legge n. 1 del 1991) può

dar luogo a responsabilità precontrattuale, con conseguenze risarcitorie, ove dette violazioni avvengano nella fase antecedente o coincidente con la stipulazione del contratto di intermediazione destinato a regolare i successivi rapporti tra le parti (cd. "contratto quadro", il quale, per taluni aspetti, può essere accostato alla figura del mandato); può dar luogo, invece, a responsabilità contrattuale, ed eventualmente condurre alla risoluzione del contratto suddetto, ove si tratti di violazioni riguardanti le operazioni di investimento o disinvestimento compiute in esecuzione del "contratto quadro": in ogni caso, deve escludersi che, mancando una esplicita previsione normativa, la violazione dei menzionati doveri di comportamento possa determinare, a norma dell'art. 1418 primo comma, cod. civ., la nullità del cosiddetto "contratto quadro" o dei singoli atti negoziali posti in essere in base ad esso» (così CASS. CIV. Sez. Un., 19 dicembre 2007, n. 26724; conforme CASS. CIV. Sez. Un., 19 dicembre 2007, n. 26725).

CASSO

oit

E così, in conclusione:

«In tema di nullità del contratto per contrarietà a norme imperative in difetto di espressa previsione in tal senso (cd. "nullità virtuale"), ove non altrimenti stabilito dalla legge, unicamente la violazione di norme inderogabili concernenti la validità del contratto è suscettibile di determinarne la nullità, che va, pertanto, esclusa sia quando risulta prevista una diversa forma di invalidità (es. annullabilità), sia quando la legge assicura l'effettività della norma imperativa con la previsione di rimedi diversi» (così CASS. CIV. sez. VI, (ord.) 14 dicembre 2010, n. 25222).



3.1.- Considerando ora il profilo degli effetti della sussistenza di un conflitto di interessi, rammenta la Corte che:

«Il conflitto d'interessi idoneo, ex art. 1394 cod. civ., a produrre l'annullabilità del contratto, richiede l'accertamento dell'esistenza di un rapporto d'incompatibilità tra gli interessi del rappresentato e quelli del rappresentante, da dimostrare non in modo astratto od ipotetico ma con riferimento al singolo atto o negozio che, per le sue intrinseche caratteristiche, consenta la creazione dell'utile di un soggetto mediante il sacrificio dell'altro. Tale situazione riferendosi ad un vizio della volontà negoziale, deve essere riscontrabile al momento perfezionativo del contratto, restando irrilevanti evenienze successive eventualmente modificative della iniziale convergenza d'interessi» (così CASS. CIV. sez. III, 8 novembre 2007, n. 23300; conformi nel senso che il conflitto deve sussistere in concreto: CASS. CIV. Sez. III, 30 maggio 2008, n. 14481, secondo cui «Il conflitto d'interessi idoneo, ai sensi dell'art. 1394 cod. civ., a produrre l'annullabilità del contratto, richiede l'accertamento dell'esistenza di un rapporto d'incompatibilità tra gli interessi del rappresentato e quelli del rappresentante, da dimostrare non in modo astratto od ipotetico ma con riferimento al singolo atto o negozio che, per le sue intrinseche caratteristiche, consenta la creazione dell'utile di un soggetto mediante il sacrificio dell'altro»; Sez. I, 17 ottobre 2008, n. 25361).

Quindi i principi di diritto rilevanti nel caso sono i seguenti:

- I) la situazione di conflitto di interessi, in ambito di intermediazione finanziaria, non genera una nullità del contratto cui inerisce;

it

piano dell'allegazione, ha mai chiarito – con un ragionamento controfattuale – quale sarebbe stata l'incidenza di quel conflitto su ciascuna delle sei compravendite delle obbligazioni di cui si controverte: se non avrebbe stipulato alcunché; se avrebbe stipulato a condizioni diverse, etc.

Sicché il dedotto conflitto di interessi finisce per essere irrilevante nel caso concreto in assenza di allegazione e prova del nesso di causalità fra di esso ed il danno, che non può – come emerge dai principi di diritto dianzi enucleati – corrispondere all'intero capitale investito, sibbene solo a quell'ignoto danno direttamente dipendente dal conflitto stesso.

3.3.- Sulla base di tal conclusione, il primo mezzo di impugnazione deve essere accolto e la sentenza impugnata riformata *in parte qua*.

4.- L'esame del secondo mezzo deve avvenire congiuntamente con la riproposizione delle varie censure mosse da parte appellata in primo grado, e riproposte in questo ex art. 346 c.p.c., in quanto assorbite e non esaminate dal primo giudice.

Il primo – sul piano della cronologia dei fatti – aspetto che deve esser esaminato attiene alla informazione dovuta da parte appellante a parte appellata in relazione a quei titoli.

4.1.- In proposito occorre ricostruire il quadro diacronico dei fatti accertati:

- a) in data 11 aprile 1996, il C. [redacted], qualificatosi come «impiegato», stipulò con la allora COMIT il contratto n. 000694180, di incarico a negoziare i titoli mobiliari di cui agli ordini che sarebbero stati via via impartiti, consentendo l'effettuazione di «operazioni aventi ad oggetto valori mo-

0.it

biliari emessi o collocati dalla stessa o da società o enti del gruppo o di altri rapporti di affari propri o di società o di enti del gruppo, un interesse in conflitto, purchè abbia rivelato al cliente la natura e l'estensione del proprio interesse nell'operazione ed il cliente abbia acconsentito per iscritto all'effettuazione della stessa» (art. 4) (doc. in fasc. parte appellata), sottoscrisse altresì un separato modulo di «Informazioni sulla situazione finanziaria rilevanti ai fini dello svolgimento dell'attività di intermediazione mobiliare acquisite ai sensi dell'art. 6, comma 1, lettera D) della legge n. 1 del 2 gennaio 1991», nella quale parte appellata dichiarò «disponibilità liquide: ottime»; «disponibilità a termine: ottime», «investimenti in valori mobiliari in essere: oltre 500 milioni di Lire», seguiva la trascrizione di vari articoli della legge citata (doc. in fasc. parte appellante);

- b) in data **26 febbraio 1998**, la Repubblica ARGENTINA emise la «Offering circular», che svolgeva un nutrito capitolo relativo alle «Investments considerations», che si apriva con il seguente, significativo avvertimento: *«Investors considering the purchase of Bonds should decide whether to purchase only after thorough evaluation of the particular risks described below. The Issuer is a country which, after a debt crisis of at least ten years, comprehensively re-scheduled with approximately 750 international creditor banks substantially all of the foreign currency denominated*

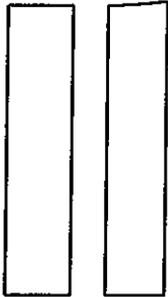
commercial bank debt of the Public Sector in 1993. The claims of commercial banks subject to the rescheduling amounted to U.S.\$ 28.5 billion including an estimated U.S.\$ 9.2 billion in interest arrears. In connection with the rescheduling, the creditor banks forgave part of their capital claims and refinanced the remainder by accepting partially collateralized securities with maturities of up to 30 years. The rescheduling effected a reduction in the face amount of debt denominated in foreign currency of approximately U.S.\$ 2.3 billion or a reduction of the net present value of approximately U.S.\$ 5.6 billion. The gross foreign currency denominated debt of the Non-Financial Public Sector was U.S.\$ 63.5 billion at the end of 1992, U.S.\$ 64.1 billion at the end of 1993, U.S.\$ 72.3 billion at the end of 1994, U.S.\$ 81.2 billion at the end of 1995, U.S.\$ 88.9 billion at the end of 1996 and U.S.\$ 90.0 billion at September 30, 1997» [Gli Investitori, considerando l'acquisto di Obbligazioni, dovrebbero decidere se acquistare solamente dopo una valutazione completa dei particolari rischi sotto descritti. L'Emittente è un paese che, dopo una crisi di debito di almeno dieci anni, ha rinegoziato complessivamente ed approssimativamente (il debito con) 750 banche creditrici internazionali sostanzialmente tutto in valuta straniera denominato debito della banca commerciale del Settore Pubblico del 1993. Le richieste delle banche



CASSO

oit

commerciali impongono di rinegoziare un ammontare di U.S.\$ 28,5 miliardi, inclusi U.S.\$ 9.2 miliardi di arretrati per interessi. In correlazione con la rinegoziazione, le banche creditrici rimisero parte le domande circa il loro capitale e rifinanziarono il resto accettando parzialmente garanzie collaterali con maturazione a 30 anni. La rinegoziazione ha determinato una riduzione nell'ammontare facciale del debito denominato in valuta straniera per U.S.\$ 2.3 miliardi circa ovvero una riduzione della valuta attuale e netta di circa U.S.\$ 5.6 miliardi. La maggior parte del debito, denominato in valuta straniera, del Settore Pubblico Non-finanziario era di U.S.\$ 63.5 miliardi alla fine di 1992, di U.S.\$ 64.1 miliardi alla fine di 1993, di U.S.\$ 72.3 miliardi alla fine del 1994, di U.S.\$ 81.2 miliardi alla fine del 1995, di U.S.\$ 88.9 miliardi alla fine del 1996 e di U.S.\$ 90.0 miliardi al 30 settembre 1997] (p. 5); proseguiva la presentazione dei titoli «*Outstanding notes and bonds in foreign currency of the Issuer are rated Ba3 by MOODY's INVESTORS SERVICE ("Moody's") and BB by STANDARD & POOR's Ratings Services, a division of The McGraw-Hill Companies, Inc. ("S & P")*» [Essendo rilevante che le valute e le obbligazioni denominate in valuta straniera dell'Emittente sono classificate come Ba3 da MOODY's Servizio per gli Investitori (MOODY's) e BB da STANDARD & POOR's, Servizi di Stima, una divisione della Società



GIASO

oit

McGraw-Hill, Inc. (S & P)] (p. 5), annotazione seguita dalla classificazione concorde della speculatività dei titoli da parte delle due società di rating; le avvertenze si chiudevano così: «*Therefore the bonds are suitable only for speculative investors who are in a position to assess special risks*» [Perciò le obbligazioni sono appropriate solamente per investitori speculativi che sono in condizione di stimare rischi speciali] (doc. in fasc. parte appellata);

- c) in data 16 aprile 1998, la Repubblica ARGENTINA emise il «*Prospectus supplement*» rispetto al Prospetto del 27/3/1998, relativo al collocamento delle obbligazioni di cui all'emissione del valore complessivo di € 750.000.000, con cedola annuale dell'8,125%, della REPUBBLICA ARGENTINA, codice ISIN: XS 0086333472, indicando fra le banche collocatrici e sottoscrittrici dell'emissione [*Underwriting*] la BANCA [REDACTED] (doc. in fasc. parte appellata);
- d) in data 13 maggio 1998, il C [REDACTED] acquistò obbligazioni ARGENTINA 8.1/8% 2008 per il controvalore di € 34.845,78 (doc. in fasc. parte appellata);
- e) in data 16 giugno 1998, parte appellata acquistò altre obbligazioni ARGENTINA 8.1/8% 2008 per il prezzo di € 10.135,90 (doc. in fasc. parte appellata);
- f) entrambi gli acquisti furono relativi ad obbligazioni ricomprese in un'emissione del valore complessivo di €

750.000.000, con cedola annuale dell'8,125%, della REPUBBLICA ARGENTINA, codice ISIN: XS 0086333472;

- g) in data **14 luglio 1998**, la Repubblica ARGENTINA emise la «Offering circular», che riprendeva testualmente il nutrito capitolo relativo alle «Investments considerations» dianzi riferito (p. 5-6), aggiungendo che l'ARGENTINA era il «principal trading partner», cioè il principale partner commerciale di MESSICO e BRASILE, economie in grave crisi, i cui effetti, al pari della crisi asiatica, potevano causare un rallentamento nella crescita economica dell'ARGENTINA [*may cause a slowdown in the economic growth of ARGENTINA*] (doc. in fasc. parte appellata);
- h) in data **18 gennaio 1999**, parte appellata acquistò altre obbligazioni ARGENTINA 8.1/2% 2010 per il valore di € 7.603,00 (doc. in fasc. parte appellata);
- i) in data **13 aprile 1999**, il C██████ acquistò altre obbligazioni ARGENTINA 8.1/2% 2010 per € 4.937,22 (doc. in fasc. parte appellata);
- j) in data **22 aprile 1999**, l'appellato comprò ancora obbligazioni ARGENTINA 8.1/2% 2010 per € 5.090,21 (doc. in fasc. parte appellata);
- k) le obbligazioni di cui ai tre acquisti precedenti appartenevano ad un'emissione di € 500.000.000, con cedola annuale dell'8,50%, della REPUBBLICA ARGENTINA, codice ISIN: XS 0089277825;



CASO

oit

1) in data 30 giugno 1999, la Repubblica ARGENTINA emise la «Circolare di offerta» (in italiano) relativa alla emissione anzidetta, che riferiva le stesse avvertenze dianzi ampiamente esposte delle precedenti circolari, sottolineando però che «*Esiste un rapporto relativamente elevato (319%) tra il debito lordo del Settore Pubblico denominato in valuta estera e il totale delle esportazioni di beni e servizi nel 1997. Sulla base del debito estero totale (incluso il debito del Settore Pubblico e il debito stimato del settore privato), questo rapporto salirebbe a quota 384% nel 1997*»; che «*Il fatturato delle esportazioni rappresenta una percentuale relativamente limitata del PIL ed è influenzato dalle fluttuazioni sui mercati delle materie prime; la gamma di prodotti per l'esportazione è tuttora limitata, sebbene in espansione. La prevista recessione del Brasile - il principale partner commerciale dell'Argentina - influirà sull'economia del paese nel 1999 dato che il 30% delle esportazioni dell'Argentina è assorbito dal mercato brasiliano*»; che «*Gli elevati livelli degli obblighi di rimborso negli anni a venire - dal 1999 al 2004 giungeranno a scadenza i circa 61,1 miliardi di dollari U.S.A. di debito estero del Settore Pubblico - e del deficit delle partite correnti indicano che l'ARGENTINA, negli anni a venire, continuerà a dipendere da ingenti importazioni di capitale, anche tramite l'accensione di nuovi debiti con l'estero, per onorare gli obblighi*



GASSO

oit

assunti. Per l'ottenimento di questi finanziamenti sarà necessario un contesto internazionale ragionevolmente amichevole nonché il perdurare, con risultati positivi, dell'attuale politica economica del paese e l'assenza di ricadute nell'instabilità politico-economica che ha spesso afflitto l'ARGENTINA in questi ultimi decenni. La corsa alle prossime elezioni presidenziali e parlamentari dell'ottobre 1999 costituirà un banco di prova per l'impegno verso l'attuale politica economica» (p. 19) (doc. 19n fasc. parte appellata).

- m) in data 8 luglio 1999, parte appellata effettuò l'ultimo acquisto di obbligazioni ARGENTINA 9% 2009 per € 68.606,93 (doc. in fasc. parte appellata);
- n) le obbligazioni suddette erano parte di un'emissione di € 650.000.000, con cedola annuale del 9%, della REPUBBLICA ARGENTINA, codice ISIN: DE 0003045357;
- o) l'esborso complessivo di parte appellata assomma ad € 131.219,04;
- p) C. T., dipendente di parte appellante, depose: «all'epoca dei fatti ero dipendente della BANCA s.p.a., funzionario addetto ai titoli presso l'Agenzia di CUNEO, ... ho ricevuto gli ordini personalmente, ad eccezione dell'ultimo, dell'8/7/1999, ricevuto da un collega e da me sottoscritto per convalida. Non ho sollecitato l'investimento, il sig.



C chiese di acquistare titoli argentini. Al momento dell'investimento abbiamo discusso al riguardo dei titoli, stante il tempo passato non ricordo i particolari; una chiacchierata fu fatta sul primo investimento e non più sui successivi, ma ripeto che non ne ricordo i particolari. A.d.r.: Ricordo che il sig. **C** era un cliente di vecchia data della Banca».

4.2.- Il quadro normativo di riferimento è costituito, anzitutto, dall'art. 21, co. 1 lett. b) D.Lgs. 24/2/1998, n. 58:

«Nella prestazione dei servizi e delle attività di investimento e accessori i soggetti abilitati devono: a) comportarsi con diligenza, correttezza e trasparenza, per servire al meglio l'interesse dei clienti e per l'integrità dei mercati; b) acquisire le informazioni necessarie dai clienti e operare in modo che essi siano sempre adeguatamente informati ...».

Poi, dal Regolamento CONSOB 1/7/1998, n. 11522, emanato in forza dei poteri di vigilanza regolamentare di cui all'art. 2, co. 02 della legge citata, che stabilisce all'art. 26, co. 1:

«Gli intermediari autorizzati, nell'interesse degli investitori e dell'integrità del mercato mobiliare:

a) operano in modo indipendente e coerente con i principi e le regole generali del Testo Unico; ...

d) eseguono con tempestività le disposizioni loro impartite dagli investitori; ...».

All'art. 28:

«1. Prima della stipulazione del contratto di gestione e di consu-

it

lenza in materia di investimenti e dell'inizio della prestazione dei servizi di investimento e dei servizi accessori a questi collegati, gli intermediari autorizzati devono:

a) chiedere all'investitore notizie circa la sua esperienza in materia di investimenti in strumenti finanziari, la sua situazione finanziaria, i suoi obiettivi di investimento, nonché circa la sua propensione al rischio. L'eventuale rifiuto di fornire le notizie richieste deve risultare dal contratto di cui al successivo articolo 30, ovvero da apposita dichiarazione sottoscritta dall'investitore;

b) consegnare agli investitori il documento sui rischi generali degli investimenti in strumenti finanziari di cui all'Allegato n. 3.

2. Gli intermediari autorizzati non possono effettuare o consigliare operazioni o prestare il servizio di gestione se non dopo aver fornito all'investitore informazioni adeguate sulla natura, sui rischi e sulle implicazioni della specifica operazione o del servizio, la cui conoscenza sia necessaria per effettuare consapevoli scelte di investimento o disinvestimento.

3. Gli intermediari autorizzati informano prontamente e per iscritto l'investitore appena le operazioni in strumenti derivati e in warrant da lui disposte per finalità diverse da quelle di copertura abbiano generato una perdita, effettiva o potenziale, pari o superiore al 50% del valore dei mezzi costituiti a titolo di provvista e garanzia per l'esecuzione delle operazioni. Il valore di riferimento di tali mezzi si ridetermina in occasione della comunicazione all'investitore della perdita, nonché in caso di versamenti o prelievi. Il nuovo valore di riferimento è pronta-

it



mente comunicato all'investitore. In caso di versamenti o prelievi è comunque comunicato all'investitore il risultato fino ad allora conseguito.

...Omissis...».

Ed all'art. 29:

«1. Gli intermediari autorizzati si astengono dall'effettuare con o per conto degli investitori operazioni non adeguate per tipologia, oggetto, frequenza o dimensione.

2. Ai fini di cui al comma 1, gli intermediari autorizzati tengono conto delle informazioni di cui all'articolo 28 e di ogni altra informazione disponibile in relazione ai servizi prestati.

3. Gli intermediari autorizzati, quando ricevono da un investitore disposizioni relative ad una operazione non adeguata, lo informano di tale circostanza e delle ragioni per cui non è opportuno procedere alla sua esecuzione. Qualora l'investitore intenda comunque dare corso all'operazione, gli intermediari autorizzati possono eseguire l'operazione stessa solo sulla base di un ordine impartito per iscritto ovvero, nel caso di ordini telefonici, registrato su nastro magnetico o su altro supporto equivalente, in cui sia fatto esplicito riferimento alle avvertenze ricevute».

4.2.1.- Il quadro normativo testé rammentato può apparire – *prima facie* – di inutile ridondanza, solo che si consideri come esso, in fondo, si riduca a mere estrinsecazioni, già incluse nel principio normativo di buonafede contrattuale, operante sia prima [artt. 1337-1338 c.c.] che dopo [art. 1375 c.c.] la stipulazione di un qualsiasi contratto, nonché a quello della diligenza di adempimento, ex art. 1176, co. 2 c.c. E non v'è

it

dubbio che il contratto di mandato per l'acquisto di strumenti finanziari sia, comunque, un contratto al pari di qualsiasi altro.

Ridondanza, inoltre che appare sottesa da una sorta di sfiducia nei confronti del mandatario gestore, la cui attività appare occhiutamente controllata passo passo, quasi ché non ci si debba attendere dall'intermediario-mandatario una spontanea ed adeguata conformazione a quel principio.

In realtà, quella disciplina trova il suo fondamento e la sua giustificazione nell'esigenza di *«tutela del risparmio in tutte le sue forme»*, bene costituzionalmente garantito dall'art. 47, co. 1 Cost., che si sostanzia nell'interesse pubblico al controllo della gestione di esso, soprattutto nella *connessione fra risparmio e mercato finanziario*, sancita dall'art. 117, co. 2 lett. e) Cost. Quindi, l'interpretazione del quadro normativo suddetto deve esser *costituzionalmente orientata*.

Ma deve essere anche *comunitariamente orientata*, atteso che in materia giocano due interessi egualmente rilevanti: quello della libertà di attività economica nel rispetto del principio di concorrenza su tutto il territorio della U.E., sul versante delle imprese (Direttiva 10/5/1993, n. 93/22/CEE - *Considerando 6*), e quello della tutela degli investitori (Direttiva 10/5/1993, n. 93/22/CEE - *Considerando 5*), la cui posizione è connotata da una forte asimmetria di informazione rispetto all'impresa di gestione dell'investimento. Dove, inizialmente, l'interesse della Comunità era più orientato a favorire la libertà di concorrenza e stabilimento, in condizioni assoluta parità, fra imprese di investimento e banche (Direttiva 10/5/1993, n. 93/22/CEE - *Considerando 1, 3, 4, 6, 8*, direttiva oggi

abrogata), mentre oggi la tutela si è spostata verso una considerazione più incisiva della posizione dell'investitore, sempre più dipendente dalle complesse informazioni personalizzate attese e ricevute dall'impresa di investimento (Direttiva 21/4/2004, n. 2004/39/CE - *Considerando 3*: «**Per via della sempre maggiore dipendenza degli investitori dalle raccomandazioni personalizzate, è opportuno includere la consulenza in materia di investimenti tra i servizi di investimento che richiedono un'autorizzazione**»; *considerando 17*: «**Per garantire la tutela degli investitori e la stabilità del sistema finanziario è necessario che le persone che prestano servizi e/o effettuano attività di investimento contemplati dalla presente direttiva siano soggette ad autorizzazione da parte del loro Stato membro d'origine**», ed ancora *considerando 26, 27, 29, 30, e 31*: «**Uno degli obiettivi della presente direttiva è proteggere gli investitori. Le misure destinate a proteggere gli investitori dovrebbero essere adeguate alle specificità di ciascuna categoria di investitori (clienti al dettaglio, professionali e controparti)**» oggi vigente).

Di conseguenza il giudice, che è anzitutto comunitario (art. 4, § 3 T.U.E. LISBONA) ed anche nazionale (art. 117, co. 1 Cost.), deve interpretare le norme richiamate entro il quadro di riferimento dei superiori principi normativi dianzi richiamati.

In piena coerenza con tali principi si colloca l'insegnamento della Suprema Corte:

«In tema di servizi di investimento, la banca intermediaria, prima di effettuare operazioni, ha l'obbligo di fornire all'investitore un'informazione adeguata in concreto, tale cioè da soddisfare le specifiche

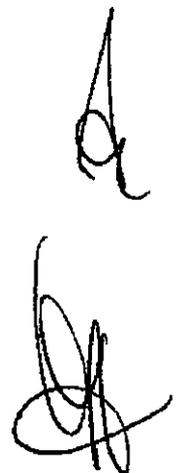
it

esigenze del singolo rapporto, in relazione alle caratteristiche personali e alla situazione finanziaria del cliente, e, a fronte di un'operazione non adeguata (nella specie, avente ad oggetto obbligazioni Mexico 10%), può darvi corso soltanto a seguito di un ordine impartito per iscritto dall'investitore in cui sia fatto esplicito riferimento alle avvertenze ricevute. All'operatività di detta regola - applicabile anche quando il servizio fornito dall'intermediario consista nell'esecuzione di ordini - non è di ostacolo il fatto che il cliente abbia in precedenza acquistato un altro titolo a rischio (nella specie, obbligazioni Telecom Argentina), perché ciò non basta a renderlo operatore qualificato ai sensi della normativa regolamentare dettata dalla Consob» (così CASS. CIV. sez. I, 25 giugno 2008, n. 17340; conforme CASS. CIV. sez. I, 29 ottobre 2010, n. 22174).

Ed ancora:

«In tema di servizi di investimento, la banca intermediaria, ai sensi dell'art. 29, comma 3, della Delibera Consob del 1 luglio 1998 n. 11522) applicabile "ratione temporis", prima di dare attuazione ad un ordine, ancorché scritto, ha l'obbligo di fornire all'investitore un'informazione adeguata in concreto, tale cioè da soddisfare le specifiche esigenze del singolo rapporto, in relazione alle caratteristiche personali e alla situazione finanziaria del cliente, e, a fronte di un'operazione non adeguata, può darvi corso soltanto a seguito di un ordine impartito per iscritto dall'investitore in cui sia fatto esplicito riferimento alle avvertenze ricevute. All'operatività di questa regola non è di ostacolo il fatto che il cliente abitualmente investa in titoli finanziari, perché ciò

CASSO.it



non basta a renderlo investitore qualificato» (così CASS. CIV. sez. I, 29 ottobre 2010, n. 22147).

4.2.2.- La prima conseguenza è quella per cui **l'informazione dell'investitore deve essere effettiva**, sia prima che dopo la stipulazione del contratto, poiché solo su di essa può formarsi il consenso informato dell'investitore medesimo. Dove **l'effettività** – intesa soprattutto nel senso europeo della nozione – implica necessariamente l'impiego di un codice di comunicazione condiviso, cioè una comunicazione che – banditi i termini esoterici, eufemistici, sostanzialmente mistificatori, di cui la materia pare volersi ammantare – trasmetta all'interessato quelle informazioni nella forma (anche brutale) in cui egli sia in grado di comprendere, su base personalizzata. Ma detta **effettività integra**, contemporaneamente, una prima tutela concreta del risparmio, in senso costituzionale. Sotto un secondo aspetto, l'effettività prescinde totalmente da una concezione – cara al nostro costume meramente procedimentale – di formale e burocratica comunicazione sulla base di moduli di informazione scritti in modo incomprensibile e comunque oscuro, essendo incentrata sulla comunicazione bidirezionale investitore-impresa intermediatrice, nel senso che la seconda deve comprendere, dalle domande e risposte del primo, il suo **grado di comprensione effettiva** dell'investimento proposto e trattato.

Tale nozione, comunitaria e costituzionale, di informazione effettiva costituisce il quadro unificante della normativa specifica dianzi richiamata.

Così la **diligenza, correttezza e trasparenza**, di cui all'art. 21 lg.

it

cit., costituiscono i prerequisiti indispensabili per lo svolgimento dell'attività di proposta e gestione dell'investimento, che trovano il loro fondamento nell'asimmetria informativa di cui si è detto, e che integrano i valori fondanti di una corretta ed effettiva informazione.

Il principio di informazione di cui allo stesso articolo si fonda proprio sulla bidirezionalità dell'informazione testé evidenziata, **acquisendo e dando** le informazioni del caso. E nello stesso senso deve esser letto l'art. 28, co. 1, lett. a) del regolamento CONSOB, che di quel generale principio costituisce una mera enucleazione ed esplicitazione.

Il principio di indipendenza non indica soltanto una sorta di indipendenza **dall'investitore**, ma, al contrario, anche l'indipendenza **per l'investitore**: quindi una valutazione in tutela dell'investitore dalle pressioni o perturbazioni esterne e frastornanti per l'investitore stesso, che possono derivare o essere derivate da tambureggianti e non sempre disinteressate campagne di informazione giornalistica, pur se correlate all'andamento del mercato mobiliare. Ciò vale anche a chiarire il significato della direttiva 3 dell'allegato – Sezione A, alla Direttiva 93/22/CEE, che, proprio laddove parrebbe lasciare discrezionalità all'intermediario, in realtà la perimetra sulla base dei principi suddetti: *«Gestione, su base discrezionale e individualizzata, di portafogli di investimento nell'ambito di un mandato conferito dagli investitori, qualora tali portafogli includano uno o più strumenti contemplati nella sezione B»*. Invero, la specifica nozione in esame è, ormai, fissata in termini imperativi, per tutti i giudici della U.E., ex art. 10 Trattato C.E., dalla giurisprudenza comunitaria: *«Per quanto riguarda più in particolare la definizione della nozio-*

ne di gestione di portafogli di investimento riportata alla sezione A, punto 3, dell'allegato alla direttiva 93/22, occorre constatare che essa contiene tre elementi costitutivi. In primo luogo, la gestione di portafogli deve essere svolta nell'ambito di un mandato con cui un investitore abilita un'impresa di investimento ad adottare decisioni di investimento per suo conto. In secondo luogo, i portafogli gestiti devono includere uno o più strumenti contemplati nella sezione B dell'allegato alla direttiva 93/22, come i valori mobiliari. Infine, la gestione di portafogli deve essere svolta su base discrezionale e individualizzata. Tale ultimo elemento implica, come sottolineato dalla Commissione, che l'impresa di investimento possa adottare decisioni discrezionali, pur rispettando le scelte strategiche dell'investitore» (così Corte di Giustizia C.E. 21 novembre 2002, C-356/00, Antonio TESTA, Lido LAZZERI c. Commissione Nazionale per le Società e la Borsa – CONSOB, con l'intervento di BANCA FIDEURAM s.p.a., § 37-38).

In una parola: dovere rigoroso d'informazione affinché le scelte dell'investitore siano consapevoli; libertà di mezzi di gestione non di obiettivi strategici, che non appartengono al mandatario ma solo all'investitore, il quale deve poter prestare in relazione ad essi un puntuale consenso, concretamente ed effettivamente informato.

L'informazione – nei termini di effettività delineati – deve proseguire in corso di esecuzione del contratto, posto che essa non solo integra il canone normativo di buona fede contrattuale in via di esecuzione (il che sarebbe già civilisticamente sufficiente), ma anche vale a realizzare la tutela effettiva (il che significa: la consapevolezza effettiva e quindi il

it



consenso informato) dell'investitore in corso di esecuzione del contratto, così da consentirgli di effettuare la scelta più radicale, fra il mantenimento, magari modificato, dell'investimento o il disinvestimento (art. 28, co. 2 regolamento cit.)

4.2.3.- Ancora preliminarmente al merito e per completezza, la Corte deve rammentare la ripartizione dell'onere della prova.

Insegna, in modo ormai consolidato, la Suprema Corte:

«In tema di prova dell'inadempimento di una obbligazione, il creditore che agisca per la risoluzione contrattuale, per il risarcimento del danno, ovvero per l'adempimento deve soltanto provare la fonte (negoziale o legale) del suo diritto ed il relativo termine di scadenza, limitandosi alla mera allegazione della circostanza dell'inadempimento della controparte, mentre il debitore convenuto è gravato dell'onere della prova del fatto estintivo dell'altrui pretesa, costituito dall'avvenuto adempimento, ed eguale criterio di riparto dell'onere della prova deve ritenersi applicabile al caso in cui il debitore convenuto per l'adempimento, la risoluzione o il risarcimento del danno si avvalga dell'eccezione di inadempimento ex art. 1460 (risultando, in tal caso, invertiti i ruoli delle parti in lite, poiché il debitore eccipiente si limiterà ad allegare l'altrui inadempimento, ed il creditore agente dovrà dimostrare il proprio adempimento, ovvero la non ancora intervenuta scadenza dell'obbligazione). Anche nel caso in cui sia dedotto non l'inadempimento dell'obbligazione, ma il suo inesatto adempimento, al creditore istante sarà sufficiente la mera allegazione dell'inesattezza dell'adempimento (per violazione di doveri accessori, come quello di informazione, ovvero

it



per mancata osservanza dell'obbligo di diligenza, o per difformità quantitative o qualitative dei beni), gravando ancora una volta sul debitore l'onere di dimostrare l'avvenuto, esatto adempimento. (Nell'affermare il principio di diritto che precede, le SS.UU. della Corte hanno ulteriormente precisato che esso trova un limite nell'ipotesi di inadempimento delle obbligazioni negative, nel qual caso la prova dell'inadempimento stesso è sempre a carico del creditore, anche nel caso in cui agisca per l'adempimento e non per la risoluzione o il risarcimento)» (così CASS.

CIV. Sez. Un. 30 ottobre 2001, n. 13533; conformi CASS. CIV. Sez. III, 8 maggio 2001, n. 6386; sez. II, 5 agosto 2002, n. 11717; sez. III, 15 novembre 2002, n. 16092; sez. lav., 9 febbraio 2004, n. 2387; sez. III, 28 maggio 2004, n. 10297; sez. III, 21 giugno 2004, n. 11488; sez. I, 21 agosto 2004, n. 16530; sez. III, 8 ottobre 2004, n. 20073; sez. I, 5 aprile 2005, n. 7081; Sez. I, 3 luglio 2009, n. 15677; Sez. II, 20 gennaio 2010, n. 936; Sez. III, 12 febbraio 2010, n. 3373).

Da tal principio di diritto, pienamente condiviso da questa Corte, consegue che sull'investitore incombe l'onere di provare il contratto ed il contenuto di esso, sul quale fonda la propria domanda; spetta all'intermediario finanziario, quale parte convenuta, l'onere della prova dell'adempimento o della inimputabilità a sé dell'inadempimento.

Quanto al nesso di causalità ed al danno, non v'è dubbio che la prova di essi spetti a parte attrice di primo grado ex art. 2697, co. 1 c.c., mentre su parte convenuta di primo grado – la BANCA – incombe l'onere della prova del fatto impeditivo, modificativo od estintivo degli stessi, ex art. 2697, co. 2 c.c.

Insegna in proposito la Suprema Corte:

«In tema di responsabilità civile, il nesso causale è regolato dal principio di cui agli artt. 40 e 41 cod. pen., per il quale un evento è da considerare causato da un altro se il primo non si sarebbe verificato in assenza del secondo, nonché dal criterio della cosiddetta causalità adeguata, sulla base del quale, all'interno della serie causale, occorre dar rilievo solo a quegli eventi che non appaiano - ad una valutazione "ex ante" - del tutto inverosimili, ferma restando, peraltro, la diversità del regime probatorio applicabile, in ragione dei differenti valori sottesi ai due processi: nel senso che, nell'accertamento del nesso causale in materia civile, vige la regola della preponderanza dell'evidenza o del "più probabile che non", mentre nel processo penale vige la regola della prova "oltre il ragionevole dubbio"» (così CASS. CIV. sez. III, 8 luglio 2010, n. 16123; conformi ex multis, limitandosi alle più recenti: CASS. CIV. sez. III, 11 maggio 2009, n. 10741; sez. un. 11 gennaio 2008, nn. 581, 582, 584; Sez. III, 16 ottobre 2007, n. 21619).

4.3.- Alla stregua dei richiamati principi di diritto, il quadro fattuale che precede dimostra, in modo incontrovertibile, la totale assenza di informazione da parte appellante verso parte appellata.

La deposizione T██████████, cioè di colui che avrebbe dovuto essere il concreto informatore di parte appellata, è del tutto irrilevante, dal momento che una «chiacchierata» non vale di certo ad integrare un'informazione precisa, effettiva e mirata alle capacità di comprensione dell'investitore quale quella che la normativa specificamente richiede.

Sul piano documentale non v'è la minima traccia che un'informa-

it

zione qualsiasi sia stata esposta a parte appellata.

4.3.1.- Tutto ciò a fronte di un quadro di informazioni disponibili ben largo ed inquietante in relazione alla solvibilità della Repubblica ARGENTINA.

I sintomi concreti dello stato di insolvenza della Repubblica ARGENTINA erano ben noti sin dal 1998, soprattutto da parte del sistema bancario italiano, quando le tre maggiori banche, la BANCA [REDACTED] s.p.a., la BANCA [REDACTED] s.p.a., e la [REDACTED] s.p.a. simultaneamente e concordemente svalutarono il proprio portafoglio di obbligazioni argentine, ed alcune provvidero a metterle sul mercato così da liberarsene con la maggior rapidità possibile.

Ciò emerge dai bilanci delle banche suddette, prodotti in causa da parte appellata.

La [REDACTED] s.p.a., nel bilancio chiuso al 31/12/1998 (doc. in fasc. parte appellata, p. 37), svalutò il proprio complessivo credito verso l'ARGENTINA rettificando il credito dal valore nominale di £. 199.745.000.000, a £. 172.298.000.000, diminuendone il valore per £. 27.447.000.000, corrispondente ad una perdita del 13,74%. La riduzione del valore fu ulteriormente accentuata nell'esercizio successivo chiuso al 31/12/1999 (doc. in fasc. parte appellata, p. 33), laddove, crediti del valore nominale di £. 250.448.000.000 furono svalutati per £. 65.761.000.000 e riappostati a bilancio al valore netto di £. 184.687.000.000, con una diminuzione del 26,25%. Il bilancio chiuso al 31/12/2000 (doc. in fasc. parte appellata, p. 23) evidenziava un ulte-

it



riore peggioramento del credito argentino: crediti del valore nominale di £. 195.347.000.000 furono svalutati per £. 57.756.000.000 e ri-appostati a bilancio al valore netto di £. 137.591.000.000, con una perdita ulteriore del 29,56%.

La [redacted] s.p.a., al 31/12/1999, nei «Risultati consolidati e andamento della gestione 2000» (doc. in fasc. parte appellata, p. 22) denunciava alla voce «crediti per cassa nominali» una diminuzione degli stessi per £. 3.100.000.000 su £. 19.900.000.000, pari al 15,57%; al 31/12/2000, gli stessi «crediti per cassa nominali» di £. 22.200.000.000 furono abbattuti di £. 4.900.000.000, con una perdita del 22,07%. Parimenti alla data 31/12/2000, i «Risultati consolidati e andamento della gestione 2001» (doc. in fasc. parte appellata, p. 28) indicavano i «crediti per cassa al valore nominale», quantificati in € 11.000.000, ridotti di € 3.000.000, corrispondenti ad una perdita del 27,27%.

Eguale procedette la BANCA [redacted] s.p.a., la cui «Relazione e Bilancio consolidato del Gruppo dell'esercizio 1999 - Relazione e Bilancio dell'Impresa dell'esercizio 1999» (doc. in fasc. parte appellata, p. 79) in riferimento al cosiddetto «rischio paese», riferito alla Repubblica ARGENTINA, indica «esposizioni per cassa» per £. 474.000.000.000, ridotte per £. 60.000.000.000, pari ad una diminuzione del 12,65%.

Tali valutazioni negative concordemente e simultaneamente emergenti dai dati di bilancio delle tre maggiori banche italiane, coinvolte a mezzo di controllate proprio nel collocamento delle obbligazioni argen-

it

tine, non poté essere – e non fu – ignorato dal sistema bancario italiano, massime da parte appellata che si fuse proprio in BANCA [REDACTED]

La conoscenza dello stato di forte rischiosità dei titoli considerati circolava quindi nell'ambito bancario e doveva essere puntualmente e specificamente comunicato all'investitore, prima dell'investimento.

4.3.2.- Tutto ciò non solo integra un grave inadempimento agli obblighi contrattuali dell'intermediario, ma è – se possibile – aggravato dalle conoscenze delle condizioni economiche via via più gravi della Repubblica Argentina, quali emergono dalle circolari dianzi puntualmente riferite. Esse mettevano in chiaro l'andamento ingravescente – nel giro di pochi mesi – del quadro economico considerato, connotato da un indebitamento verso l'estero di dimensioni enormi ed in evidente, progressiva difficoltà, tanto che l'ultima circolare chiaramente dichiara la incapacità dell'ARGENTINA di far fronte al mostruoso debito estero, che avrebbe comportato necessariamente il ricorso a nuovi prestiti, tali da incrementare una spirale debitoria sostanzialmente orientata al default.

Tutto ciò è desumibile – e provato da parte appellata con encomiabile puntualità e precisione – dai soli documenti pubblici, appunto le circolari di offerta, che qualsiasi intermediario finanziario doveva conoscere e che conosceva sicuramente la COMIT, che era stata sottoscrittrice di una delle emissioni obbligazionarie dianzi considerate.

È chiaro che, nella specie, non opera neppure più la presunzione di colpa a carico della parte inadempiente di cui all'art. 1218 c.c., dal momento che quanto s'è in precedenza considerato integra la prova positiva della colpa in capo alla COMIT, sia in relazione al primo ordine, che – a

oit

maggior ragione – dei successivi, rispetto ai quali, testimonialmente, è emersa l'assenza persino della pur irrilevante «chiacchierata».

4.4.- La banca appellante enfatizza due circostanze, che reputa a sé favorevoli: il fatto che la richiesta di acquisto delle obbligazioni argentine sarebbe venuta direttamente dal **C. [redacted]**, il fatto che costui era cliente ultradecennale della banca.

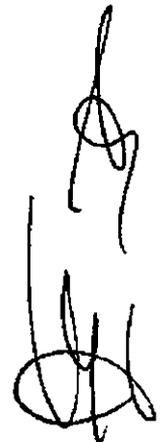
In realtà tali dati di fatto, semmai, aggravano la posizione di parte appellante.

Il primo, proprio in ragione dell'elevata rischiosità ripetutamente segnalata dei titoli doveva comportare un'informazione minuziosa e precisa, orientata alla dissuasione di parte appellata dall'investimento. Il che vale ad assai maggior ragione per gli ordini successivi al primo, quando divenne evidente che il **C. [redacted]** stava impegnando una quota crescente – sino a raggiungere il 50% circa – del suo patrimonio mobiliare in un investimento che, parallelamente, cresceva in termini di rischio.

Il secondo è semplicemente irrilevante: anche ammesso che parte appellata fosse un ultradecennale correntista della banca, ciò non vale di certo a dimostrare una sua conoscenza effettiva in materia di investimento mobiliare. D'altra parte appare significativo rilevare come parte appellata negli anni 1996-1998 disponesse di un portafoglio formato da obbligazioni IMI e FERROVIE dello STATO, da BTP, da CCT, da azioni SAI, FIAT, GENERALI, RAS, etc. (doc. in fasc. parte appellante), titoli tutti a basso ma sicuro rendimento ed in netta antitesi con le caratteristiche delle obbligazioni argentine.

4.5.- A questo punto, la conclusione è ineluttabile: manca qualsiasi

it



prova specifica dell'informazione preventiva e della dissuasione da un investimento tanto palesemente inadeguato per investitore e per importo, gravante su parte appellata.

Con la conseguenza che l'inadempimento a tanto essenziale obbligo, gravante su parte appellata, già imputabile alla banca per colpa in via presuntiva ex art. 1218 c.c., è dimostrato positivamente sussistente, e che quindi la responsabilità contrattuale in capo a parte appellata sussiste pienamente.

4.6.- Sul piano del nesso di causalità v'è poco da dire.

In applicazione del principio di diritto dianzi enucleato, la sostanzialmente inesistente propensione al rischio da parte dell'investitore, dimostrata all'epoca dei fatti dal tipo di investimento precedente, a fronte di un'adeguata informazione, l'avrebbe dissuaso da un investimento, che metteva a rischio una rilevante quota del suo patrimonio mobiliare e lo stesso capitale investito.

Soprattutto in relazione al differente livello di informazione fra i titoli poco redditizi e poco rischiosi italiani ed i BOND argentini.

Sui primi, l'formativa era pressoché quotidiana, dilagava sui *mass media* di ogni tipo, specializzati e non, e chiunque – anche non volendolo, ma percependo anche solo passivamente gli echi della strabordante informazione – era in grado di conoscerne rischi, andamento e rimborsabilità. Il tutto – si rammenti – favorito da una tassazione di particolare favore quanto alle obbligazioni. L'esatto opposto sui BOND: l'formativa non veicolata dall'intermediario finanziario, era (ed è) pressoché assente. O meglio, reperibile solo attraverso un'informazione oltre-

it

modo specializzata, normalmente in inglese tecnico, come s'è sopra dimostrato.

Ed è in tale discrasia di quadro informativo fra i titoli allora posseduti e quelli argentini, non dissolta dalla Banca, che risiede il nesso di causalità fra l'investimento e la perdita del capitale.

Deve aggiungersi che trattandosi di operazioni palesemente inadeguate, la banca aveva l'obbligo di rifiutarne l'esecuzione, con ciò stesso impedendo la verifica del danno.

In altri termini: proprio la violazione di legge evidenziata dimostra positivamente la sussistenza del nesso di causalità.

4.7.-Viene ora in rilievo la misura del danno.

Non vi è dubbio che il capitale investito debba essere decurtato del valore residuo attuale dei titoli suddetti, dal momento che – diversamente – si verserebbe in un arricchimento senza causa del danneggiato.

Ed in tal senso ha correttamente disposto il primo giudice, deducendo la somma di € 36.726,00.

La banca appellante assume che parte appellata avrebbe concorso nella causazione del danno ex art. 1227, co. 1 c.c. Ma del tutto a torto, proprio in ragione della dipendenza – più volte sottolineata – delle scelte di investimento dalla totalmente omessa informazione della banca.

L'appellante enfatizza le magnifiche possibilità di cambio derivanti dalla offerta pubblica della Repubblica Argentina delle obbligazioni considerate con altre interamente rimborsabili. Occorre tuttavia considerare che il rimborso avverrà entro il 2029, e quindi non certo a breve termine, e per un capitale minore, stante il tasso di cambio di volta in volta offerto

W. CASO .it



in relazione alle varie emissioni inadempite.

Ed allora è chiaro che il concorso sussistente da parte appellata può al massimo incidere solo sulla misura del danno, cx art. 1227, co. 2 c.c.

Non senza dimenticare che:

«Il dovere del danneggiato di attivarsi per evitare il danno secondo l'ordinaria diligenza va inteso come sforzo di evitare il danno attraverso un'agevole attività personale, o mediante un sacrificio economico relativamente lieve, mentre non sono comprese nell'ambito dell'ordi-

naria diligenza quelle attività che siano gravose o eccezionali o tali da comportare notevoli rischi o rilevanti sacrifici, sicché, in tema di responsabilità della p.a. per l'inadempimento ad una convenzione di lottizzazione per effetto di un illegittimo provvedimento di riduzione dell'indice di fabbricabilità e conseguente rigetto di domande di concessione edilizia, non può esigersi dal danneggiato una condotta conformativa a

detto provvedimento comportante la rinuncia al bene della vita per il quale il soggetto aveva legittima aspettativa, ed implicante un dovere di presentare un progetto edificatorio conforme all'indice fabbricativo illegittimamente ridotto dal Comune, poiché ciò comporterebbe la rinuncia a realizzare il precedente progetto, con l'unica prospettiva di risarcimento per equivalente» (così CASS. CIV. Sez. I, 17 maggio 2006, n. 11498; conforme CASS. CIV. Sez. III, 11 febbraio 2005, n. 2855).

Tale minor danno non può che essere determinato equitativamente, troppe essendo le variabili, soprattutto future e relative ad un arco di tempo tanto importante, concretamente non quantificabili alla data odierna, sicché tenendo conto proprio dell'offerta di concambio e del valo-

oit




re attuale residuo, comunque, inferiore a quello originariamente investito, la Corte ritiene equo stabilire una riduzione nella misura di € 45.000,00, così aumentando la minor detrazione operata dal primo giudice.

Di conseguenza il debito di parte appellante è rideterminato in come segue

Capitale investito	131.219,04
Valore residuo stimato	-45.000,00
Totale	86.219,04

confermandosi ogni altra statuizione dell'appellata sentenza.

5.- Concludendo in via generale, la Corte ogni diversa istanza respinta; definitivamente pronunciando, in parziale riforma dell'appellata sentenza, ridetermina il debito di parte appellante verso parte appellata in capitali € 86.219,04; rigetta ogni altra doglianza proposta da parte appellante contro parte appellata e, per l'effetto, conferma nel resto l'impugnata sentenza.

Ogni diversa argomentazione è assorbita a respinta.

6.- La soccombenza di parte appellante è sostanzialmente totale ed a suo carico si pongono le spese del presente grado di giudizio.

Si liquidano, per il secondo grado € 1.800,00 per esposti, € 1.500,00 per diritti, € 7.000,00 per onorari, e così € 10.300,00, oltre le successive occorrenze, C.P.A. ex art. 11 lg. 20/9/1980, n. 576 ed I.V.A. se non detraibile dalla parte vittoriosa, oltre rimborso forfettario.

P.Q.M.

LA CORTE D'APPELLO di TORINO

Sezione I Civile

visto l'art. 352 c.p.c.;
definitivamente pronunciando;
ogni diversa istanza respinta;
sulle conclusioni parzialmente conformi del Procuratore Generale,
in parziale riforma dell'impugnata sentenza;

ri determina

il debito di parte appellante, [redacted] s.p.a., verso
parte appellata, [redacted], in capitali € 86.219,04;

rigetta

ogni altra doglianza proposta da parte appellante contro parte ap-
pellata e, per l'effetto,

conferma

nel resto l'impugnata sentenza;

visto l'art. 91 c.p.c.;

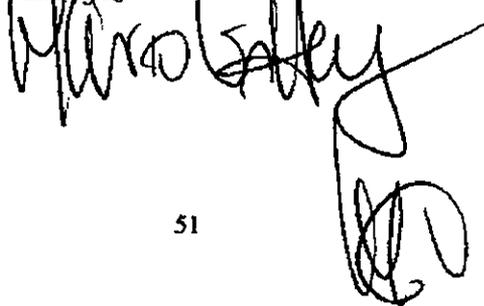
condanna

parte appellante a rifondere a parte appellata le spese di lite, liqui-
date per il secondo grado in € 10.300, oltre le successive occorrenze,
C.P.A. ex art. 11 lg. 20/9/1980, n. 576 ed I.V.A. se non detraibile dalla
parte vittoriosa, oltre rimborso forfettario.

Così deciso nella Camera di Consiglio, in TORINO, alli 29 di apri-
le 2011.

IL PRESIDENTE

Marco CRIFPES



IL CONSIGLIERE ESTENSORE

Angelo CONVERSO

Direttore Amministrativo
RUSCAZIO dr.ssa Maria Stefania

DEPOSITATA nella Cancelleria della Corte
d'Appello di Torino li 4 MAG 2011

IL CANCELLIERE
Direttore Amministrativo
RUSCAZIO dr.ssa Maria Stefania

MINUTA DEPOSITATA in Cancelleria
in data 3/5/2011
per il Cancelliere

II CASO.it

SOMMARIO

SVOLGIMENTO del PROCESSO	3
1.- La domanda del C.....	3
1.1.- La difesa della Banca ed il processo di primo grado	4
1.2.- La sentenza di primo grado	4
2.- L'appello della banca.....	10
2.1.- La difesa di parte appellata	16
MOTIVI della DECISIONE	17
3.- Il conflitto di interessi.....	17
3.1.- Il conflitto di interessi, sussistenza, effetti	21
3.2.- Il conflitto di interessi in concreto, insussistenza	22
3.3.- Accoglimento del primo mezzo	23
4.- L'informazione dovuta	23
4.1.- Il quadro diacronico dei fatti	23
4.2.- Il quadro normativo di riferimento.....	31
4.2.1.- L'interpretazione comunitariamente e costituzionalmente orientata	33
4.2.2.- L'effettività dell'informazione	37
4.2.3.- L'onere della prova, inversione, insussistenza	40
4.3.- Le circostanze del caso.....	42
4.3.1.- Le informazioni disponibili dal sistema bancario	43
4.3.2.- L'inadempimento di parte appellante, sussistenza	45
4.4.- La richiesta di acquisto fatta dal cliente, la durata del rapporto bancario, valutazione.....	46
4.5.- La conclusione in ordine all'informazione.....	46
4.6.- Il nesso di causalità, sussistenza.....	47
4.7.- La misura del danno	48
5.- Le conclusioni generali.....	50
6.- La soccombenza e le spese di lite.....	50

it