



615

REPUBBLICA ITALIANA
IN NOME DEL POPOLO ITALIANO
CORTE DI APPELLO DI TORINO

Sezione prima civile

riunita in camera di consiglio in persona dei seguenti Magistrati:

dott. Mario Griffey Presidente
dott.sa Caterina Mazzitelli Consigliere
dott. Giacomo Stalla Consigliere est.

RG 1146/10
Rep. CV 112
Cron. 705/12

10 APR 2012

*oggetto:
intermediazione
finanziaria*

ha pronunciato la seguente

SENTENZA
IL CASO.it
nel procedimento civile di appello iscritto al n. 1146/10 RG, avente ad oggetto:
intermediazione finanziaria; udienza di precisazione delle conclusioni: 20.12.11

promosso da:

(TO), entrambi effettivamente domiciliati in

5) Torino, Corso Inghilterra 39, presso lo studio dell'avvocato Cecilia Ruggeri che li rappresenta e difende in giudizio per procura speciale a margine dell'atto di citazione in appello;

Parte appellante

nei confronti di:

in persona del legale rappresentante, elettivamente domiciliato in Torino, presso lo studio dell'avvocato

che lo rappresenta e difende in giudizio per procura generale alle liti 15 gennaio 2004

4) a rogito notaio , Torino, con gli avvocati

questi ultimi per procura in calce alla comparsa di costituzione e risposta con appello
incidentale:

Parte appellata ed appellante incidentale

e con l'intervento del

Procuratore Generale presso la Corte di Appello di Torino:

CONCLUSIONI DELLE PARTI

Per parte appellante

In riforma della sentenza di primo grado, accogliere le domande tutte già avanzate dai signori _____, con atto di citazione notificato il 19 dicembre 2006, riproponendo altresì le istanze istruttorie già indicate in primo grado, e pertanto,

nel merito, in via principale:

ILCASO.it
accertare e dichiarare la nullità del contratto di negoziazione, sottoscrizione, collocamento e raccolta ordini concernenti valori mobiliari per difetto della forma scritta prevista dall'art. 23 TUF e, conseguentemente, dichiarare la nullità dell'ordine

di borsa del 31 maggio 2001 relativo all'acquisto di nominali E 50.000,00 di obbligazioni Argentina 9%, per complessivi € 54.211,52, nonché dell'ordine, di borsa del 13 maggio 2002 relativo all'acquisto di nominali E 260.000,00 di obbligazioni Parmalat F. 5,125%, per complessivi euro 269.061,25 e, per l'effetto,

condannare, la _____ a pagare, ai sensi dell'art. 2033 c.c., ovvero dell'art. 2041 c.c., ai sigg. _____ a somma

complessiva di E 323.272,77, oltre interessi e rivalutazione, ovvero quell'altra somma accertanda in corso di causa, con interessi e rivalutazione;

condannare, altresì _____ a risarcire il maggior danno da mancata disponibilità della somma complessiva di € 323.272,77 dal maggio 2002

alla data del riaccredito, nella misura che verrà ritenuta di giustizia ex art. 1226 c.c., tenuto conto di investimenti finanziari alternativi;

in via subordinata, accertare e dichiarare la nullità ex art. 1418 c.c. dell'ordine di borsa avente ad oggetto l'acquisto di € 260.000,00 nominali di obbligazioni Parmalat Fin 5,125 % del 13 maggio 2002, per complessivi E 269.061,25, conferito dal sig. _____ alla banca convenuta, per violazione delle norme imperative di cui agli artt. 94 e ss. TUF, relative al collocamento ed alla sollecitazione all'investimento, nonché al principio di tutela dell'integrità dei mercati, ovvero per realizzazione da parte della banca convenuta di un contratto in frode alla legge ai sensi dell'art. 1344 c.c., ovvero per violazione delle norme imperative contenute nell'art. 21 e nell'art. 23 tuf e negli artt. 28 e 29 del Regolamento CONSOB

11522/1998, anche in relazione all'art. 1176 c.2 c.c., e, per l'effetto, condannare, ex art. 2033 c.c., ovvero ex art. 2041 c.c., a pagare ai sigg. _____ somma di E 269.061,25, oltre interessi e rivalutazione, ovvero quell'altra somma accertanda in corso di causa, con interessi e rivalutazione:

condannare altresì _____ a risarcire il maggior danno conseguente alla mancata disponibilità della somma complessiva di € 269.061,25 dal maggio 2002 alla, data del riaccredito, nella misura che verri ritenuta di giustizia ex ad. 1226 c.c., tenuto conto di investimenti finanziari alternativi:

in via subordinata:

- accertare per i motivi esposti in narrativa, la violazione dell' art. 21 e dell' art. 23 TUF e degli artt. 28 e 29 del Regolamento CONSOB 11522/1998, anche in relazione all'art. 1176 c. 2 c.c., da parte della banca convenuta e la ricorrenza della fattispecie dell'aliud pro alio e, conseguentemente, dichiarare risolto l'ordine di borsa avente ad oggetto l'acquisto di € 260.000,00 nominali di obbligazioni

Parmalat Fin 5,125 % del 13 maggio 2002, per complessivi E 269.061.25, concluso da ... con la banca convenuta e, per l'effetto, condannare ... a pagare, ai sensi dell'art. 1453 c.c., al sig. ... al sig. ... la somma di € 269.061,25 oltre interessi e rivalutazione, ovvero quell'altra somma accertanda i, corso di causa, con interessi e rivalutazione:

- condannare altresì ... a risarcire il maggior danno conseguente alla mancata disponibilità della somma complessiva di E 269.061.25 dal maggio 2002 alla data del riaccredito, nella misura che verrà ritenuta di giustizia ex art. 1226 c.c., tenuto conto di investimenti finanziari alternativi:

in via subordinata:

- accertare, per i motivi esposti in narrativa, la violazione dell' art. 21 e dell'art. 23

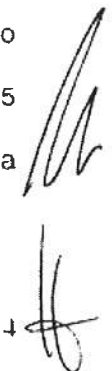
TUF e degli artt. 28 e 29 del Regolamento CONSOB 11522/1998, anche in relazione all'art. 1176 c. 2 c.c., da parte della banca convenuta e la ricorrenza della fattispecie dell'aliud pro alio e, conseguentemente, dichiarato l'inadempimento della banca convenuta in relazione all'ordine di borsa avente ad oggetto l'acquisto di €

260.000,00 nominali di obbligazioni Parmalat Fin 5,125 % del 13 maggio 2002, per complessivi € 269.061,25, concluso dal sig. ... con la banca convenuta, condanna ... a pagare, ai sensi dell'art. 2033 ovvero, dell'art. 2043 c.c., ovvero ai sensi dell'art. 1453 c.c., al sig. ...

al sig. ... la somma di € 269.061,25, oltre interessi e rivalutazione, ovvero quell'altra somma accertanda in corso di causa, con interessi e rivalutazione:

- condannare altresì ... a risarcire il maggior danno conseguente alla mancata disponibilità della somma complessiva di E 269.061,25 dal maggio 2002 alla data del riaccredito, nella misura che verrà ritenuta di giustizia ex art. 1226 C.C., tenuto conto di investimenti finanziari alternativi:

in via subordinata:



- accertare e dichiarare che, per i motivi esposti in narrativa, in relazione all'acquisto di titoli Parmalat F 5,125 % oggetto del presente giudizio, ricorre la fattispecie dell'errore ovvero del dolo ex artt. 1427 e ss. c.c., e quindi annullare il relativo ordine di borsa (€ 260.000,00 nominali di obbligazioni Parmalat Fin 5,125 % del 13 maggio 2002, per complessivi E 269.061,25), conferito dal sig. _____ alla banca convenuta e, per l'effetto, condannare la _____ ai sensi dell'art. 2033 c.c., ovvero dell'art. 2041 c.c., al pagamento, in favore del sig. _____ del sig. _____ della somma di E 269.061,25, oltre interessi e rivalutazione, ovvero quell'altra somma accertanda in corso di causa, oltre interessi e rivalutazione;

- condannare altresì _____ a risarcire il maggior danno conseguente alla mancata disponibilità della somma complessiva di € 269.061,25 dal maggio 2002 alla data del riaccredito, nella misura che verrà ritenuta di giustizia ex art. 1226 c.c., tenuto conto di investimenti finanziari alternativi.

In via istruttoria:

- acquisire, i documenti offerti in comunicazione; - disporre C.T.U. volta ad individuare:
 - a) il livello di rischio in ordine alle cedole ed al capitale dei titoli Parmalat F. 5,125% al momento del loro acquisto da parte degli investitori, e cioè in data 13 maggio 2002;
 - b) i motivi giustificatori che hanno indotto il Gruppo Parmalat a deliberare i prestiti obbligazionari Parmalat Fin. BV 5,125% e le modalità e i tempi attraverso cui i predetti titoli sono stati immessi sul mercato;
- ammettere la prova per testi sui seguenti capitoli di prova:
 - 1) vero che il sig. _____ è in possesso della sola licenza elementare;
 - 2) vero che il sig. _____ è in possesso della sola licenza media;
 - 3) vero che i sigg _____ svolgono attività in proprio nel settore agricolo;



4) vero che nel mese di maggio del 2002 i sigg. _____ si recavano presso la Filiale di _____ della _____ onde investire

una parte (circa il 50%) dei loro risparmi;

5) vero che anche in quella occasione, i sigg. _____ si affidavano ai consigli del dipendente della banca sig.

6) vero che anche in quella occasione i sigg. _____ chiedevano un titolo sicuro ed esente da rischio per il capitale:

7) vero che il sig. _____ consigliava, quindi, l'acquisto di titoli Parmalat poiché si trattava di "un titolo più che sicuro che andava a gonfie vele e che proveniva da un'importante azienda italiana":

8) vero che in quell'occasione il dipendente della banca non forniva all'investitore informazioni complete ed esaustive circa le caratteristiche del titolo e, più precisamente,

IL CASO.it
vero che il sig. _____ non veniva informato del fatto che: a) vi era un rischio, sensibile di non recuperare, cedole e/o capitale alla scadenza; b) l'esecuzione dell'operazione fuori dai mercati regolamentati aveva conseguenze in termini di rischiosità dell'investimento e di

garanzie per l'obbligazionista;

c) il titolo era privo di rating;

d) l'assenza di rating aveva conseguenze in capo all'investitore, in termini di rischiosità dell'investimento, e di garanzie per l'obbligazionista;

e) l'emittente era una società finanziaria straniera con sede in Lussemburgo, e non la Parmalat Finanziaria S.p.a. corrente in Italia;

f) l'operazione non era adeguata per dimensione e quali fossero le conseguenze da ciò derivanti in capo all'investitore, in termini di rischiosità dell'investimento e di garanzie per l'obbligazionista;

9) vero che successivamente i sigg. _____ venivano a conoscenza del fatto che sia l'Argentina che la Parmalat non erano in grado di rimborsare i loro prestiti obbligazionari;

10) vero che al momento dell'acquisto dei titoli Parmalat da parte del sig. _____ (e cioè nel maggio 2002), la banca non informava l'investitore del fatto, che:

- a) esisteva, non un'unica società Parmalat, ma un gruppo di società Parmalat.
- b) soltanto alcune di queste società avevano sede in Italia, mentre molte altre avevano sede all'estero;
- c) i titoli Parmalat che avrebbe acquistato non appartenevano a nessuna società italiana del suddetto gruppo, ma alla olandese Parmalat Finance Corporation BV;
- d) i titoli non sarebbero stati emessi in Italia ma in Lussemburgo;
- e) la disciplina per l'emissione delle obbligazioni in Lussemburgo è radicalmente diversa da quella prevista dall'ordinamento italiano;

f) i titoli in parola erano soltanto garantiti da una delle società italiane del gruppo in discorso, Parmalat spa, la quale a sua volta era priva di rating e non era quotata in borsa in Italia.

In ogni caso, con vittoria di spese ed onorari di primo e secondo grado di giudizio.

Per parte appellata ed appellante incidentale

Disattesa ogni contraria istanza, eccezione e deduzione:

- in via principale, respingere integralmente l'appello avversario e per l'effetto confermare l'impugnata sentenza del Tribunale di Torino con vittoria di spese, competenze ed onorari per entrambi i gradi di giudizio;

- in via subordinata, nella denegata ipotesi di accoglimento delle domande degli Appellanti, dichiarare tenuto e condannare il signor _____ alla restituzione delle somme percepite a titolo di interessi, oltre interessi legali dal giorno dell'accredito al saldo ed alla restituzione delle obbligazioni Parmalat nonchè accertare il comportamento colposo dell'Appellante ex art. 1227, 1° comma, cod. civ. con ogni conseguenza di legge; in ogni caso, in via incidentale, in parziale riforma dell'impugnata sentenza, riformare il capo della

stessa laddove: "accertato l'inadempimento di
relazione all'acquisto di obbligazioni Argentina 9% del 31 maggio 2001 dichiara tenuta e
condanna

ai pagamento in favore di
della somma di euro 55.893,22, oltre ad interessi legali dalla data della presente sentenza
al saldo", respingendo la domanda avversaria ed assolvendo

s.p.a. da ogni avversaria pretesa e, per l'effetto, dichiarare tenuto e condannare il signor
a restituire le somme a lui versate da in forza
della esecutorietà della sentenza di primo grado, pari ad Euro 56.150,48, oltre interessi e
rivalutazione dalla data del pagamento (29.9.09) a quella dell'effettiva restituzione:

- in via subordinata, in via incidentale, in parziale riforma dell'impugnata sentenza,
compensare solo in minima parte le spese di lite relative al primo grado di giudizio tra il

signor ponendo la parte residua a carico
del solo signor

- in via istruttoria, la Banca appellata si oppone alla richiesta di CTU di Parte appellante, in
quanto palesemente esplorativa.

- Sui capitoli di prova dedotti ex adverso in atto di citazione in appello,

leva quanto segue (...);

- La Banca appellata eccepisce l'incapacità a testimoniare della teste 1
art. 246 cod. proc. civ. in quanto cointestatario del contratto di negoziazione nel cui ambito
di esecuzione l'altro cointestatario, ha impartito gli ordini di acquisto di
obbligazioni argentine e Parmalat.

- Nella denegata ipotesi di ammissione dei capitoli di prova dedotti ex adverso si chiede
sin da ora l'ammissione alla prova contraria, indicando quale teste il signor
presso l

- La Banca convenuta chiede disporsi consulenza tecnica d'ufficio al fine di accertare, con
riferimento agli investimenti in strumenti finanziari effettuati dal signor

dal 31

x

maggio 2001 al 13 maggio 2002, alla loro tipologia, ed ai loro connotati, quale sia il profilo del signor [redacted] la sua esperienza in materia di strumenti finanziari, i suoi obiettivi di investimento e la sua propensione al rischio.

Si propone il seguente quesito:

"Accerti il Consulente Tecnico d'Ufficio la natura, la tipologia, il grado di rischio e se si tratta, di titoli definibili speculativi in base alle consuete valutazioni degli operatori nonché la frequenza delle movimentazioni di tutti gli investimenti posti in essere dal signor [redacted] dal 31 maggio 2001 al 13 maggio 2002."

Con vittoria di spese per entrambi i gradi di giudizio nei confronti di entrambi gli appellanti.

Per il Procuratore Generale

Accogliere l'appello principale nei sensi di cui in motivazione: respingere l'appello incidentale.

IL CASO.it
In fatto e diritto

§ 1. Con atto di citazione ex art.2 d.lvo 5/03 notificato in data 19 dicembre 2006,

[redacted] convenivano in giudizio, avanti al Tribunale di Torino, la

esponendo che: - essi erano titolari, presso la f

[redacted] del conto corrente n. [redacted] e del deposito titoli n. [redacted]

- nell'ambito di tale rapporto, essi avevano eseguito, su consiglio del dipendente della banca sig. [redacted] i seguenti acquisti: a. nominali € 50.000,00 di obbligazioni Argentina

9%. per un controvalore complessivo di € 54.211,52 (ordine di borsa del 31 maggio 2001),

b. nominali € 260.000,00 di obbligazioni Parmalat Finance 5,125 % per un controvalore complessivo di € 269.061,15 (ordine di borsa del 13 maggio 2002); - tali acquisti erano

stati effettuati in forza di un contratto quadro 15 febbraio 2001 intestato a [redacted] e

[redacted], mentre i titoli erano stati poi depositati sul deposito suddetto, intestato a [redacted]

[redacted] con conseguente nullità dei medesimi per radicale inesistenza di un

corrispondente contratto quadro a nome di [redacted] - ulteriore profilo di nullità



consisteva nella violazione, da parte della banca, degli obblighi informativi di cui al Tuf ed al Reg.Consob n.11522/98, dal momento che la convenuta non aveva comunicato loro le caratteristiche degli investimenti, nè aveva consegnato il documento sui rischi generali; - per quanto concerneva i bond Parmalat, in particolare, essi credevano di aver acquistato obbligazioni emesse dalla società italiana capogruppo, non già dalla co. isociata finanziaria avente sede in Olanda, con conseguente ipotesi di *aliud pro alio*; - gli acquisti dovevano ritenersi invalidi anche perché: posti in essere in situazione di conflitto di interessi della banca (operante in contropartita diretta al di fuori dei mercati regolamentati); inadeguati per dimensione (assorbendo circa la metà del loro patrimonio); viziati da errore o dolo: - in via subordinata, il comportamento della banca concretava inadempimento contrattuale, con conseguente diritto al risarcimento dei danni.

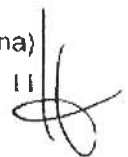
Tutto ciò premesso chiedevano che, previe le declaratorie del caso, la Banca venisse condannata al pagamento della somma complessiva di € 323.272.77 oltre interessi e rivalutazione, ovvero della minor somma che fosse risultata di giustizia.

IL CASO .it
spa si costituiva in giudizio deducendo che: - gli acquisti erano stati ordinati da [redacted] senza alcun suggerimento da parte dei funzionari della banca, disponendo al contempo che i titoli fossero immessi nel conto di deposito cointestato tra lo stesso [redacted] ed il [redacted] non aveva legittimazione attiva, poiché egli non aveva impartito l'ordine di acquisto nè sottoscritto il contratto quadro 15 febbraio 2001 (firmato dal solo [redacted] (che si era rifiutato di fornire informazioni sulla propria esperienza e sul proprio profilo) era comunque un investitore esperto ed autonomo che deteneva in portafoglio varie tipologie di titoli, anche speculativi, acquistati su mercati non regolamentati ed in contropartita diretta (tra cui delle obbligazioni turche); il che escludeva l'inadeguatezza delle operazioni; - per quanto concerneva i bond Argentina, l'inadeguatezza oggettiva era comunque stata segnalata in considerazione del declassamento mentre, per quanto concerneva le obbligazioni Parmalat, il rating 'BBB'

non era tale da far prevedere, già nel 2002, il *default*; - infondata era ogni altra doglianza, anche per quanto riguardava il conflitto di interessi, il vizio del consenso e l'*aliud pro alio*.

§ 2 In esito a rigetto delle istanze di prove orali e di ctu, interveniva la sentenza n.2802 del 14 aprile 2009 con la quale il Tribunale di Torino: - dichiarava la carenza di legittimazione attiva di [redacted] con condanna del medesimo alla rifusione delle spese di lite; - accertava l'inadempimento della banca in relazione all'acquisto delle obbligazioni Argentina del 31 maggio 2001, e condannava conseguentemente la medesima al pagamento a favore di [redacted] della somma di € 55.893,22 oltre interessi legali dalla sentenza al saldo; - respingeva ogni altra domanda attorea, con integrale compensazione delle spese di lite nel rapporto processuale tra il [redacted] e la Banca.

Rilevava il primo giudice che: - [redacted] difettava di legittimazione attiva poiché, pur essendo cointestatario del conto di deposito amministrato 4 novembre 86, non aveva impartito l'ordine nè aveva sottoscritto il contratto di negoziazione; - *nel momento in cui ha effettuato l'acquisto ha agito in nome proprio senza spendita del nome del fratello* (pag.10), con la conseguenza che soltanto a quest'ultimo spettava la legittimazione ad agire; - ancorché il contratto di negoziazione il 15 febbraio 2001 fosse stato sottoscritto da [redacted] (con [redacted]), e questi avesse ricevuto il documento sui rischi generali, l'attribuzione dei titoli acquistati ad un conto di deposito intestato anche a [redacted] non comportava alcuna invalidità degli ordini, stante l'autonomia delle diverse disposizioni di acquisto e di immissione a dossier; - la domanda di condanna della banca ex art.2041 cc era inammissibile, trattandosi di azione residuale esclusa in fattispecie contrattuale, come la presente; - infondate erano le domande di nullità degli ordini di acquisto per l'asserita violazione delle norme sulla sollecitazione al risparmio (facendo qui difetto, da parte della banca, la sollecitazione all'investimento nei confronti di più persone secondo una prestabilita campagna di offerta, nè la Banca aveva partecipato al collocamento dei titoli); per mancata venuta ad esistenza (bond Argentina)



della 'res' ex art.1472 cc (dal momento che i titoli erano già esistenti al momento dell'acquisto); per l'asserita conclusione di un contratto in frode alla legge; per violazione degli obblighi informativi (di per sé non comportanti la nullità del contratto, come stabilito dalle sentenze della S.C. 26724 e 26725/07); - la domanda di risoluzione dei singoli ordini di acquisto, per violazione degli obblighi di cui all'articolo 21 al 23 Tuf e 29 Reg.Consob n.11522/98 era infondata "non essendo allegato l'inadempimento degli obblighi che nascono dal contratto di vendita, ma solo degli obblighi che nascono dal contratto di intermediazione e che si colloca, rispetto al contratto di vendita di bond, nella fase prenegoziale" (pag.16); né poteva darsi la risoluzione del contratto quadro: sia perché non oggetto di domanda, sia perché l'eventuale inadempimento concernente due singole operazioni per un importo del 39,54 % dei titoli presenti nel deposito amministrato degli attori non concretava il necessario requisito di gravità ex art.1455 cc; - la risoluzione non poteva pronunciarsi nemmeno sotto il profilo dell'*aliud pro alio*, dal momento che quest'ultima fattispecie presupponeva l'appartenenza del bene compravenduto ad un genere del tutto diverso da quello pattuito, mentre nella specie si trattava di titoli conosciuti come tali dai compratori, indipendentemente dall'asserita ignoranza sull'esatta identità della società emittente (olandese e non italiana, ma comunque appartenente al medesimo gruppo); - infondata era la domanda di annullamento del contratto per vizio del consenso, dal momento che la carenza informativa sulle caratteristiche dei titoli e sulla società emittente non comportava errore essenziale e che, per altro aspetto, la semplice mancata informazione (quand'anche provata) non concretava artificio o raggirio in grado di incidere causalmente sulla volontà dell'altra parte, come richiesto per l'ipotesi di dolo negoziale; - la domanda di inadempimento era fondata, per quanto concerneva i bond Argentina, non già sotto il profilo dell'inadeguatezza (poiché il cliente aveva voluto l'investimento nonostante che la banca gli avesse indicato per iscritto che l'operazione non era adeguata, stante la composizione prudenziale del portafoglio del cliente, prevalentemente in titoli di Stato

italiani), e nemmeno sotto il profilo del conflitto di interesse (tale non essendo la semplice negoziazione in contropartita diretta), bensì sul piano della violazione dei doveri di informazione sulle caratteristiche e la rischiosità dei titoli (già declassati al 31 maggio 2001); - provato era anche il nesso di causa, poiché sussistevano "elementi indiziari circa il fatto che se il signor [redacted] fosse stato informato non avrebbe acquistato i predetti titoli, considerato che fino a quel momento egli aveva acquistato titoli sostanzialmente sicuri" (pag.26); - il quantum dovuto a titolo di risarcimento (considerato che la banca non aveva contestato l'azzeramento del valore residuo dei titoli) era pari a quanto versato per l'acquisto detratte le cedole incassate (€ 3937,50); oltre interessi legali e rivalutazione Istat dalla domanda, e così per totali € 55.893,22, di cui € 50.274,01 per capitale, € 2388,44 per rivalutazione ed € 3230,75 per interessi; - la medesima domanda di inadempimento era invece infondata per quanto concerneva le obbligazioni Parmalat, dal momento che all'atto dell'acquisto non vi era alcun segnale che indicasse che tali titoli fossero rischiosi (i primi elementi in tal senso erano infatti emersi soltanto a fine 2002, a fronte di un default conclamatosi tra la fine 2003 e l'inizio 2004), risultava anzi che negli anni 2000, 2001 e 2002 Parmalat aveva presso [redacted] rilevanti disponibilità liquide, né la banca poteva percepire, se non *ex post*, la falsità dei bilanci depositati; - influente era che la banca non avesse informato il [redacted] della nazionalità olandese della società emittente, poiché l'apparente solidità del gruppo (213 società distribuite in 50 paesi con un fatturato consolidato, a fine 2002, intorno ai 7.600 milioni di euro, con 37.000 dipendenti) e la circostanza che il [redacted] avesse acquistato negli anni 2001/2002 molte obbligazioni di società straniere, anche di area extra euro (Turchia, Ford, GM) deponevano nel senso che egli avrebbe comunque disposto l'acquisto pur risultando informato della circostanza; - l'operazione Parmalat doveva ritenersi, per le stesse ragioni, adeguata sia per tipologia del titolo (conforme ad altri investimenti 'corporate' effettuati dall'attore) sia per dimensione (33% del patrimonio mobiliare investito); - non sussisteva conflitto di interessi poiché: la

() non aveva fatto parte del consorzio di collocamento delle specifiche obbligazioni Parmalat dedotte in giudizio: la semplice vendita in contropartita diretta non concretava posizione di conflitto: il fatto che la negoziazione avesse ad oggetto titoli immessi sul mercato e non in fase di collocamento escludeva il conflitto anche sotto il profilo della effettiva sussistenza di crediti della banca nei confronti del gruppo (non però della emittente Parmalat Finance): *"la banca, attraverso l'operazione per cui è causa non riportava alcun vantaggio, trasferendo il rischio sul cliente, in quanto la vendita del titolo non comportava una diminuzione dell'indebitamento del gruppo Parmalat nei suoi confronti"* (pag.31); - nessuna violazione di legge o contratto poteva essere addebitata alla banca per non aver reso noto al cliente, nel corso del rapporto, l'aggravamento sopravvenuto del rischio, vertendosi nella specie (art.28 Reg.Consob n.11522/98) di attività di negoziazione e non di consulenza né di gestione di patrimoni.

§ 3. Con atto di citazione notificato il 26 maggio 2010, e proponevano appello avverso tale sentenza per i seguenti motivi: 1) erronea affermazione di carenza di legittimazione attiva di e di insussistenza della causa di nullità del contratto-

quadro di negoziazione per difetto di forma legale, dal momento che: - tanto quanto (cointestatari del conto corrente e del deposito titoli, tra loro collegati) costituivano un unitario polo di interesse contrattuale, vale a dire una unica *"parte contrattuale (plurisoggettiva) del contratto quadro di negoziazione (non scritto) che vede, come altro polo contrattuale, la banca convenuta"*; tanto più che la stessa banca aveva, nella modulistica di riferimento, confessoramente dichiarato di compiere l'operazione per conto sia di sia di - il contratto quadro firmato da (e dalla moglie) era un contratto di intermediazione diverso da quello dedotto in giudizio, perché stipulato da parti diverse e riferito ad un diverso deposito titoli (intestato ai soli firmatari e); - ne conseguiva che le operazioni in questione erano state realizzate in assenza radicale del contratto quadro, con relativa

nullità ex articolo 23 TUF, e obbligo della banca di restituire il controvalore altresì dei titoli Parmalat; 2) erronea affermazione di adeguatezza 'per dimensione' dell'operazione Parmalat ex art.29 Reg.Consob n.11522/98, nonostante che quest'ultima avesse comportato l'acquisto di 269.061,25 euro di titoli, a fronte di un portafoglio complessivo al maggio 2002 di € 761.924,83 (35 %), con conseguente violazione dell'obbligo di astensione da parte della banca, e configurabilità *in re ipsa* del nesso causale tra inadempimento e danno; 3) erronea affermazione circa la non rischiosità del titolo Parmalat nel momento dell'acquisto (artt.21 Tuf, 26 e 28 Reg.Consob n.11522/98), nonostante che: - essi attori necessitassero di una specifica e chiara informativa, in quanto provvisti di un livello di istruzione molto basso; - i titoli in questione fossero stati emessi da una consociata finanziaria di diritto lussemburghese, ed avessero all'epoca dell'acquisto un rating BBB- in via di ulteriore peggioramento; - la falsità dei bilanci del gruppo Parmalat dovesse risultare palese fin dal '98 (come accertato dal perito della Procura della Repubblica di Milano, dott.sa ..., prodotta in giudizio negli estratti essenziali ai fini di causa ma, comunque, liberamente attingibile su Internet) e fosse comunque doverosamente evincibile dalla banca mediante esame incrociato delle varie voci e delle risultanze della Centrale Rischi attestanti le sofferenze verso le sole banche italiane; - la ripetuta partecipazione di società del gruppo bancario al collocamento di numerose emissioni da parte della finanziaria olandese di Parmalat, sottratte ai rigidi vincoli di cui all'articolo 2410 cod.civ. (nella previgente versione); numerose emissioni di per sé attestanti l'assenza di garanzie sostanziali e l'anomala modalità di reperimento di risorse sui mercati finanziari; 4) erronea esclusione dell'obbligo della banca (operatore qualificato) di fornire una informazione circa il progressivo aggravarsi del rischio dell'investimento successivamente all'acquisto dei titoli, attestato da vari elementi certamente noti alla banca convenuta fin dal dicembre 2002/gennaio 2003 e, dunque, un anno prima del default ufficiale (rapporto Merrill Lynch 5.12.02: audizione

dell'amministratore delegato in Senato; ritiro dell'emissione obbligazionaria Parmalat annunciata per il febbraio 2003; accordo transattivo poi intervenuto tra la banca e gli organi della procedura concorsuale sulle azioni revocatorie fallimentari, di per sé attestante la conoscenza dello stato di insolvenza nell'anno antecedente alla sua dichiarazione formale); 5) erronea esclusione del nesso causale, dal momento che quest'ultimo doveva desumersi presuntivamente dalla stessa tipologia degli investimenti pregressi; né la banca aveva dimostrato (come sarebbe stato suo onere) un fatto 'positivo' in forza del quale il danno ad essi investitori si sarebbe comunque verificato pur in presenza di una compiuta informativa; 6) erronea esclusione della violazione degli obblighi afferenti l' "offerta pubblica indiretta" (art.97 segg.Tuf), con conseguente nullità dell'acquisto Parmalat, dal momento che l'offerta di prodotti finanziari che avevano costituito oggetto, in Italia o all'estero, di un collocamento di 'eurobond' riservato ad investitori professionali e successivamente rivenduti a clientela *retail* concretava (anche prima della modificazione apportata al Tuf dal decreto legislativo 303/06) attività di sollecitazione: "i titoli Parmalat 5,125 % di cui si discute, collocati all'estero presso investitori professionali, sono stati rivenduti ad investitori *retail* (come gli odierni appellanti) poco dopo la loro emissione (circa tre mesi dopo e dunque, ampiamente, entro il termine dei 12 mesi successivamente indicato dal legislatore per individuare le cosiddette offerte pubbliche indirette)"; 7) erronea esclusione del loro maggior danno (da stimarsi anche equitativamente ex articolo 1226 cod.civ.) per la mancata disponibilità del capitale investito sia sui titoli Argentina 9% sia su quelli Parmalat 5.125 % (€ 323.272,77), dovendosi logicamente ritenere che se essi non avessero acquistato i titoli in questione "avrebbero indirizzato l'investimento del loro capitale su altri titoli di pari redditività (e la prova di tale circostanza può desumersi in via deduttiva dal fatto che gli investimenti effettuati avevano cedole del 9% e del 5,125%)"; 8) erronea condanna di [] alla rifusione delle spese.

ed erronea compensazione delle medesime nel rapporto processuale tra [redacted] e la banca, in considerazione della fondatezza dei diritti fatti da entrambi valere.

[redacted] spa si costituiva in giudizio per chiedere, sulla base delle argomentazioni già svolte in primo grado, il rigetto dell'appello avversario; deduceva in particolare che: - lungi dall'essere state effettuate in assenza di contratto quadro, le operazioni in oggetto si basavano sul contratto quadro regolarmente sottoscritto da [redacted] (e dalla di lui moglie), al quale era stato anche consegnato il documento generale sui rischi degli investimenti; egli aveva in prima persona ordinato gli acquisti, a nulla rilevando che avesse poi disposto l'assegnazione dei titoli al conto di deposito co-intestato a [redacted] (con facoltà di disposizione disgiunta); - gli acquisti Argentina e Parmalat in oggetto dovevano reputarsi adeguati sia a fronte del rifiuto opposto da [redacted] di fornire informazioni sul proprio 'profilo' sia, comunque, in base alla composizione complessiva del portafoglio, avendo il Tribunale opportunamente messo in rilievo (sent., pag.29) che "egli aveva acquistato obbligazioni turche in data 5 giugno 2001, obbligazioni Ford per un valore nominale di € 260.000,00 in data 13 maggio 2002 ed ancora GM in data 17 febbraio 2002 per un valore nominale di € 90.000 (...); non solo, ma l'acquisto dei titoli Ford e GM per un valore complessivo superiore alle obbligazioni Parmalat, così come l'acquisto delle stesse obbligazioni Parmalat, avveniva dopo la notizia del default dei titoli Argentina"; - al momento dell'acquisto Parmalat, non vi erano elementi noti al mercato (men che meno ritraibili dai bilanci poi risultati falsi o dalle risultanze della Centrale Rischi) che potessero far presagire il fallimento, tanto più considerato che il rating BBB- rientrava pur sempre nella categoria 'Investment grade', con un rischio di default pari ad appena lo 0.32%; e che lo stesso [redacted] aveva incassato le cedole per buona parte dell'anno 2003, risultando infine detentore (in esito alle operazioni di concambio poi poste in essere dal commissario straordinario del gruppo) di azioni Parmalat del valore di € 45.909,57, oltre che di warrant Parmalat per un valore di € 374,40; - nessun obbligo di informazione del

cliente in via continuativa poteva gravare sulla banca ex art.28, 3° e 4° co. Reg.Consob n.11522/98, dal momento che non si discuteva, nella specie, di strumenti derivati o warrant comportanti perdite pari o superiori al 50% del valore dei mezzi di provvista e garanzia, né di un contratto di gestione di patrimoni individuali; - non sussisteva nemmeno alcun obbligo di pubblicazione di un prospetto informativo (*offering circular*) ex artt.94 segg.Tuf, essendosi trattato di negoziazione su base individuale di euroobbligazioni sul mercato secondario, e non di sollecitazione e collocamento; - correttamente il Tribunale aveva escluso il maggior danno, ritenendo soddisfacente il riconoscimento di interessi legali e rivalutazione monetaria, tanto più considerando che tale maggior danno non era stato provato, e che il profilo non prudenziale del non consentiva di escludere ulteriori perdite nell'ipotesi in cui il denaro fosse stato impiegato in investimenti alternativi; - come più volte affermato dalla giurisprudenza, la negoziazione di strumenti finanziari in contropartita diretta non configurava in alcun modo un'ipotesi di conflitto di interessi, atteso che in tale situazione la banca si limitava a lucrare la provvigione del servizio, procurandosi a nome proprio i titoli sul mercato al solo fine di dare esecuzione (sul mercato secondario) all'ordine ricevuto dal cliente; né il conflitto di interesse poteva sussistere sotto il generico profilo dei crediti del gruppo bancario.

Proponeva quindi appello incidentale sulla base dei seguenti motivi: **1)** erroneo riconoscimento del risarcimento con riguardo all'operazione Argentina, nonostante che: - essa banca avesse segnalato, nello stesso ordine di acquisto, l'inadeguatezza dell'operazione per il 'rischio Paese' già evidenziato nel documento sui rischi generali, oltre che per il declassamento di rating già avvenuto; - tale rischiosità fosse di per sé evincibile dall'alto tasso di interesse (9%); - sino a maggio 2001 il sistema degli intermediari non potesse conoscere alcun elemento da cui dedurre il rischio di insolvenza dello Stato argentino; - il fosse avvezzo ad investimenti di pari rischiosità; - facesse difetto la prova di qualsivoglia nesso causale tra l'asserito inadempimento per carenza informativa

ed il danno; 2) erronea compensazione integrale delle spese di lite nel rapporto processuale con ..., nonostante che la domanda di quest'ultimo avesse trovato accoglimento per un ben minore importo rispetto a quello complessivamente richiesto.

Le parti precisavano quindi le rispettive conclusioni come su riportate.

§ 4. Il primo motivo dell'appello principale è infondato.

Tanto l'ordine di acquisto 31 maggio 2001 di obbligazioni Argentina, quanto l'ordine di acquisto 13 maggio 2002 delle obbligazioni Parmalat (v.doc.1 e 3 att.) vennero impartiti su disposizione ed a firma del solo ..., e nell'ambito del rapporto di negoziazione instaurato con la banca sulla base del contratto-quadro del 15 febbraio 2001 (doc.8), a lui intestato (unitamente alla moglie ...). Tali disposizioni di acquisto appaiono del resto conformi a quanto stabilito in quest'ultimo contratto (cl.2), facente espresso richiamo alla facoltà di ciascun intestatario (e, quindi, anche al solo ...) di inoltrare ordini di acquisto di strumenti finanziari anche disgiuntamente dai co-intestatarî.

E' vero che gli stessi ordini di acquisto prevedevano che i titoli venissero immessi nel depo ... istituito il 4 novembre 86 a nome tanto di ... quanto di ... (doc.8 banca); e che, inoltre, la provvista necessaria per l'acquisto delle obbligazioni venisse addebitata sul conto corrente r ... anch'esso co-intestato a ... e ...

Tali circostanze, tuttavia, riguardano eventi che si collocano, rispettivamente, a valle (collocazione a dossier dei titoli acquistati) ed a monte (provenienza del denaro necessario all'acquisto) dell'unico aspetto qui rilevante, rappresentato dalla manifestazione della volontà negoziale di acquisto; viceversa imputabile esclusivamente alla persona di ...

Questa conclusione si fonda anche su considerazioni di natura sostanziale, dal momento che tanto il conto corrente di appoggio, quanto il conto deposito di destinazione erano pacificamente intestati (anche) a colui che ha disposto gli acquisti, appunto il

... sicché il fatto che gli ordini di acquisto menzionino anche il ... (però quale semplice co-intestatario dei conti) non può di per sé escludere in alcun modo che i titoli in questione siano stati acquisiti alla proprietà esclusiva del disponente indipendentemente dal richiamo operativo ai conti di provenienza della provvista e di destinazione a dossier dei titoli.

Quanto, poi, al fatto che nei fissati bollati relativi agli ordini in questione (v.doc.2 e 4 att.) la banca abbia dato atto che l'operazione veniva eseguita in contropartita diretta "per conto di ... e di ...", basterà osservare che: a. la titolarità del rapporto giuridico rileva nella sua oggettività, così come risultante dal tenore del contratto (*reclus*: ordine di acquisto), nella specie sottoscritto dal solo ... nell'esercizio di poteri suoi propri; ne segue l'irrelevanza della "opinione" che su tale aspetto poté essere palesata dalla banca in contrasto col suddetto tenore contrattuale, di certo inidonea a fungere da confessione, o anche soltanto da ammissione, di una diversa legittimazione congiunta, così come vorrebbero gli attori; b. il fissato bollato non è documento di rilevanza negoziale, concretando unicamente una conferma d'ordine ed un riscontro, a fini fiscali, dell'avvenuta esecuzione della disposizione impartita dal cliente; con la conseguenza che la generica imputazione dell'operazione, da parte della banca, tanto a ... quanto a ... poteva trovare ampia giustificazione proprio nella suddetta co-intestazione tanto del conto corrente quanto del conto deposito titoli (che rendeva la banca responsabile della custodia anche nei confronti di ...) indipendentemente dagli obblighi derivantile invece dalla negoziazione, richiesta dal solo ..., senza peraltro poter investire né smentire l'aspetto centrale dell'atto di disposizione, insito nella sua esclusiva provenienza dal ... che aveva sottoscritto gli ordini di acquisto in nome proprio e senza spendita di alcun potere rappresentativo di ...

La valutazione offerta sul punto dal tribunale deve dunque essere condivisa: con la conseguente infondatezza dell'eccezione di nullità di tutti indistintamente gli ordini di



acquisto per l'asserita carenza di un contratto-quadro di negoziazione relativo alla posizione di Come si è anticipato, infatti, gli acquisti in oggetto vennero realizzati nell'ambito del rapporto regolarmente istituito per iscritto dal in forza del citato contratto-quadro 15 febbraio 2001: 'fonte' della sua stessa legittimazione ad impartire, eventualmente anche in via esclusiva, gli ordini.

§ 5.1 Fondati sono invece il secondo, terzo e quinto motivo dell'appello principale (con l'assorbimento del quarto del sesto motivo): tutti incentrati sul rigetto, da parte del Tribunale, della domanda risarcitoria conseguente all'inadempimento posto in essere dalla banca relativamente all'acquisto delle obbligazioni Parmalat del 13 maggio 2002.

In particolare, appare effettivamente censurabile il ragionamento del tribunale là dove ha escluso sia la carenza informativa, sia l'inadeguatezza dell'operazione: in rapporto tanto alla natura ed al carattere di rischio delle obbligazioni Parmalat, così come percepibile dal mercato finanziario al momento dell'acquisto, quanto alla dimensione dell'operazione rispetto al portafoglio mobiliare già detenuto dal (v. sent. pag. 30).

Non è inutile premettere – a titolo di inquadramento generale della fattispecie – che l'accertamento della conformità dell'operato della banca alle prescrizioni normative primarie e secondarie nonché agli obblighi contrattuali deve essere svolto, vertendosi di giudizio di risarcimento danni cagionati al cliente nello svolgimento di un servizio di investimento, alla luce del sesto comma l'articolo 23 d.lvo 58/98 (Tuf): in base al quale, in tali giudizi, *"spetta ai soggetti abilitati l'onere della prova di aver agito con la specifica diligenza richiesta"* (analoga previsione era contenuta nella legge Sim n.1/91).

La valutazione della *'specifico diligenza richiesta'*, a sua volta, non può prescindere, oltre che dal dato legislativo, anche da quello regolamentare, nella specie rappresentato dal Reg.Consob 11522/98 in base al quale: - Art. 26 (Informazioni tra gli intermediari e gli investitori): *"1. Prima della stipulazione del contratto di gestione e di consulenza 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 prontamente comunicato all'investitore. In caso di versamenti o prelievi è comunque comunicato all'investitore il risultato fino ad allora conseguito. 4. Gli intermediari autorizzati informano prontamente e per iscritto l'investitore ove il patrimonio affidato nell'ambito di una gestione si sia ridotto per effetto di perdite, effettive o potenziali, in misura pari o superiore al 30% del controvalore totale del patrimonio a disposizione alla data di inizio di ciascun anno, ovvero, se successiva, a quella di inizio del rapporto, tenuto conto di eventuali conferimenti o prelievi. Analoga informativa dovrà essere effettuata in occasione di ogni ulteriore riduzione pari o superiore al 10% di tale controvalore. 5. Gli intermediari autorizzati mettono sollecitamente a disposizione dell'investitore che ne faccia richiesta i documenti e

le registrazioni in loro possesso che lo riguardano, contro rimborso delle spese effettivamente sostenute"; - Art. 29 (Operazioni non adeguate): "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".

IL CASO.it
Gli obblighi informativi nei confronti dei clienti devono essere adempiuti già nella fase iniziale del rapporto, nel corso della quale la Banca deve rendere noto al cliente il contenuto del documento sui rischi generali dell'operatività, ed assumere dal cliente informazioni (c.d. obblighi di informazione passiva, riassunti nella formula: 'know your customer rule') circa la sua esperienza, la sua situazione finanziaria, i suoi obiettivi di investimento, la sua propensione al rischio.

All'atto dello specifico ordine di acquisto, sorgono poi a carico della Banca precisi obblighi informativi (c.d. obbligo di informazione attiva: 'suitability rule') verso il cliente: infatti, al momento della ricezione dell'ordine, la Banca comunica al cliente il prezzo al quale è possibile acquistare o vendere i titoli, ed esegue l'operazione contestualmente all'assenso dell'investitore (art. 32, co. 5, reg. Consob); segnala l'eventuale conflitto di interesse rispetto a specifici titoli ordinati dal cliente (art. 27 reg.); informa il cliente (attività, quest'ultima, che presuppone un obbligo di informazione attiva dell'intermediario, diretta altresì ad apprendere presso il mercato tutti gli elementi conoscitivi e valutativi dello

specifico prodotto finanziario oggetto di negoziazione) circa la natura, i rischi (comunicando anche il *rating* del titolo negoziato) e le implicazioni della determinata operazione di acquisto o del servizio richiesto (art. 28 co. 2 reg.); segnala inoltre al cliente la inopportunità di effettuare le operazioni da questi richieste qualora risultino quantitativamente e/o qualitativamente non adeguate (art. 29 co. 3 reg.), nel qual caso potrà dare corso all'operazione solo previo assenso scritto del cliente.

Anche nell'ambito di una lettura '*costituzionalmente*' (tutela del risparmio ex art.47 Cost.) e '*comunitariamente*' (v.artt.19 segg. Dir.2004/39/CE) orientata, l'adozione di tutte le incombenze informative deve rispondere a criteri non burocratici, ma di effettività e concretezza; sicché un'avvertenza di inadeguatezza dell'operazione formulata in maniera generica e formale non può considerarsi tale da porre il cliente in grado di comprendere l'effettiva portata dell'operazione posta da lui in essere, e la sua difformità rispetto ai propri obiettivi di investimento ed al proprio profilo di rischio.

Va inoltre considerato che tali obblighi non vengono meno neanche a fronte dell'eventuale rifiuto del cliente (come nella specie: v.contratto-quadro 15 febbraio 2001,

cit.) di fornire all'intermediario tutte le notizie utili circa la sua esperienza in materia, la sua situazione finanziaria, i suoi obiettivi di investimento, la sua propensione al rischio; rifiuto che deve risultare da atto scritto (v. art. 28 co. 1 reg. 1998) ma che, in ogni caso, non esclude l'obbligo dell'intermediario di valutare l'adeguatezza dell'operazione.

In tali casi si determina anzi, in certo senso, un rafforzamento dell'obbligo in capo all'intermediario, dovendo quest'ultimo assumere prudenzialmente a riferimento una propensione al rischio minima, una scarsa conoscenza degli strumenti finanziari e, di conseguenza, obiettivi di investimento orientati alla conservazione del capitale investito; salvo il caso in cui quelle informazioni siano univocamente desumibili *aliunde*, cioè dalle precedenti scelte di investimento e, in generale, dal comportamento in precedenza tenuto dall'investitore.

Sempre in nome di una informativa mirata su obiettivi di concretezza e di effettività, deve tuttavia ritenersi che l'esecuzione pregressa di operazioni su titoli di rischio non sia di per sé tale da attribuire al cliente caratteristiche personali corrispondenti a quelle dell'operatore qualificato ai sensi della normativa regolamentare Consob. Ha sostenuto la S.C. (v.Cass. 26 giugno 2008 n. 17340) che *"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 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".

§ 5.2 Orbene, fatta questa premessa di ordine normativo sugli obblighi informativi complessivamente gravanti sul intermediario nel rapporto di negoziazione, è gioco-forza rilevare come tali obblighi non siano stati qui adempiuti dalla banca, né sotto lo specifico angolo visuale della necessaria informativa, né sotto quello della inadeguatezza (art.29 Reg.cit.) dell'operazione Parmalat del maggio 2002.

Se è vero che il 'default' Parmalat si verificò in maniera subitanea e non prevista da parte del mercato, altrettanto indubbio è che vari elementi di analisi dovevano indurre a ravvisare, nella situazione del gruppo, più di un motivo di allarme: se non univocamente volto a preconizzare un vero e proprio fallimento, certamente significativo di una particolare rischiosità degli investimenti in titoli emessi dalle società del gruppo medesimo.

La perizia penale prodotta per estratto agli atti di causa (relativa a risultanze di bilancio ed attingibili presso la Centrale Rischi e, dunque, conosciute o comunque conoscibili dagli operatori bancari) attesta almeno due vistose e sospette anomalie, risalenti nel tempo.

La prima aveva riguardo alla ingente emissione di obbligazioni pur a fronte della dichiarazione in bilancio di rilevantissime disponibilità liquide: *"tale contraddizione non appariva giustificata da ragioni di carattere finanziario, tenuto conto degli interessi passivi pagati e degli interessi attivi che l'anzidetta liquidità avrebbe generato se fosse stata investita in titoli sostanzialmente privi di rischio, come sempre dichiarato dalla società"*.

La seconda concerneva il fatto che *"la Centrale Rischi e le banche-dati evidenziavano complessivamente un'esposizione debitoria superiore a quanto esposto dai bilanci; la Centrale Rischi evidenziava l'utilizzo di linee di credito autoliquidanti in misura largamente superiore al fatturato di Parmalat, cioè la società finanziata da tali linee di credito: per anni, infatti, sono state scontate dal sistema bancario ricevute bancarie false per importi esorbitanti (almeno 3 miliardi di euro dell'anno 2003)"*.

A ciò va aggiunta una terza anomalia, insita nel fatto (che certamente non poteva sfuggire alla banca) che le obbligazioni Parmalat venivano appositamente emesse attraverso consociate finanziarie estere, al fine di aggirare i limiti imposti dalla normativa nazionale ex artt. 2410 segg. cod.civ..

Tutto ciò doveva costituire anche una opportuna chiave di lettura del fatto che il rating di Parmalat al momento dell'emissione dedotta in giudizio (intervenuta non più di un anno e mezzo prima del default), fosse "BBB-"; vale a dire, ancora di *"investment grade"*, ma già al limite della natura speculativa e di rischio, e comunque al limite 'basso' della classificazione di affidabilità.

In tale contesto, non può condividersi l'affermazione del primo giudice secondo cui l'investimento in obbligazioni Parmalat non soltanto non avrebbe richiesto la somministrazione al cliente di alcuna informazione specifica sul livello di rischio; ma non

sarebbe nemmeno stata inadeguata agli obiettivi di investimento ed al profilo soggettivo di questi (art.29 Reg.Consob 11522/98, cit.).

Sotto il primo profilo, la peculiarità dell'investimento (comportante un rendimento, del 5,125%, elevato ma non per questo eclatante nè di per sé tale da rendere manifesto al cliente il livello di rischio) non consentiva di escludere che - ove compiutamente informato dall'intermediario - il [] non vi avrebbe affatto dato corso, optando per titoli (magari anche azionari) di maggiore affidabilità; con quanto ne consegue in ordine alla sussistenza di una relazione causale tra l'inadempimento informativo della banca e la verifica del danno.

Sotto il secondo profilo - di per sé dirimente - si ritiene che l'investimento in questione fosse effettivamente inadeguato: non soltanto per 'tipologia' del titolo, ma anche e soprattutto per 'dimensione' dell'investimento.

L'operazione in oggetto venne eseguita per l'importo di euro 269.061,25, a fronte di un portafoglio complessivo di euro 761.924,83. Tale portafoglio era contrassegnato dai seguenti controvalori nominali: euro 62.000 Bot; euro 62.000 azioni Fiat; euro 260.000 azioni Ford; euro 90.000, azioni GM; euro 50.000,00 Argentina; euro 260.000 Parmalat.

La quota Parmalat era pertanto corrispondente a circa il 35%; nella considerazione globale dei titoli di maggior rischio, la quota raggiungeva, con i titoli Argentina acquistati circa un anno prima, oltre il 40 %.

La banca omise, in definitiva, di rilevare e segnalare al [] questo fondamentale profilo di inadeguatezza; e ciò essa fece senza aver previamente accertato una particolare propensione al rischio del cliente 'retail'. Il cui profilo di investitore prudente non trovava smentita nè nel possesso di titoli di natura azionaria (perché emessi comunque da primarie società del tutto affidabili), né nel precedente acquisto (giugno '01) di obbligazioni governative Turche, per le quali non si poneva alcun dubbio di solvibilità.

Va del resto considerato che la banca sapeva di non trovarsi di fronte ad un operatore qualificato, e nemmeno ad un cliente nel quale le non trascurabili disponibilità finanziarie si associassero ad una particolare conoscenza del mercato finanziario e ad una particolare competenza tecnica (si trattava, in realtà, di un imprenditore agricolo di modesto livello culturale generale).

§ 5.3 A differenza della prova di avere agito con la diligenza contrattuale richiesta - posta dalla legge a carico della banca - la prova del danno e della relazione causale tra quest'ultimo e l'inadempimento è viceversa posta a carico della parte che agisca per il risarcimento. Ciò in applicazione della regola generale ex articolo 2697 codice civile, valevole sul punto anche nell'ambito della responsabilità contrattuale: *"in materia di contratti di intermediazione finanziaria, allorché risulti necessario accertare la responsabilità contrattuale per danni subiti dall'investitore, va accertato se l'intermediario abbia diligentemente adempiuto alle obbligazioni scaturite dal contratto di negoziazione nonché, in ogni caso, a tutte quelle obbligazioni specificamente poste a suo carico dal d.lg. 24 febbraio 1998 n. 58 (I.U.F.) e prima ancora dal d.lg. 23 luglio 1996 n. 415, nonché dalla normativa secondaria, risultando, quindi, così disciplinato, il riparto dell'onere della prova: l'investitore deve allegare l'inadempimento delle citate obbligazioni da parte dell'intermediario, nonché fornire la prova del danno e del nesso di causalità fra questo e l'inadempimento, anche sulla base di prescrizioni; l'intermediario, a sua volta, deve provare l'avvenuto adempimento delle specifiche obbligazioni poste a suo carico, allegate come inadempite dalla controparte, e, sotto il profilo soggettivo, di avere agito "con la specifica diligenza richiesta" (Cassazione civile, sez. I, 17/02/2009, n. 3773).*

Detta prova può tuttavia essere fornita con ogni mezzo, e la sua valutazione non può prescindere dalla considerazione, da un lato, della peculiarità del rapporto di investimento e, dall'altro, dal carattere prettamente omissivo della condotta che ha dato luogo all'inadempimento.

Soccorre, sul punto, la nota sent. SSUU 26724/07 (richiamata da entrambe le parti) che, affrontando il problema del nesso causale in una fattispecie di mancata astensione dall'operazione dell'intermediario in conflitto di interessi, ha affermato: "(...) *in riferimento a domanda di risarcimento del danno per operazioni compiute dall'intermediario in situazione di asserito conflitto di interessi, 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*".

Questo principio è pertinente anche all'ipotesi in cui l'obbligo di astensione derivi non già da conflitto d'interesse ma - come nel caso di specie - dalla inadeguatezza (non segnalata) dell'operazione; e, dunque, dalla mancanza nel cliente di una rappresentazione della realtà tale da porlo in condizione, nella formazione di un vero e proprio 'consenso informato', di consapevolmente 'insistere' per l'esecuzione dell'ordine inadeguato

Né la banca potrebbe fondatamente affermare che il cliente avrebbe dato ugualmente corso agli investimenti Parmalat pur quando fosse stato ritualmente avvisato della situazione di inadeguatezza.

A tacere del fatto che si tratterebbe di un'affermazione del tutto apodittica, essa risulta anche irrilevante ai fini dell'accertamento del nesso di causa; vieppiù considerando che la banca non ha dimostrato né si è offerta di dimostrare (come sarebbe stato suo onere, trattandosi di fatto impeditivo) l'unica circostanza teoricamente rilevante: vale a dire, che il cliente avrebbe riportato pari danno patrimoniale pur a fronte della sua doverosa astensione dagli specifici investimenti in oggetto.

La relazione tra violazione dell'obbligo di astensione e causazione del danno è dunque qui evidente.

§ 5.4 In ordine alla quantificazione del danno risarcibile, si ritiene di dover addivenire ad una stima di tipo equitativo che tenga conto, da una parte, del fatto che l'investimento Parmalat prevedeva la corresponsione in unica soluzione annuale di cedole di interesse pari al 4,48% netto sul capitale investito (conteggiate, nella movimentazione bancaria in atti, in euro 13.982) e, dall'altra, del fatto che i titoli Parmalat mantengono tuttora un non trascurabile valore residuo di mercato.

Quest'ultima circostanza - già valorizzata da questa Corte di Appello in vari precedenti aventi ad oggetto i titoli Parmalat: v., tra le altre, la sentenza emessa in data 15 aprile 2011 nella causa Carige c/ Icardi; nonché la sentenza 25 marzo 2011 in causa

~~c/ Intesa Sanpaolo - muove dalle vicende della procedura di amministrazione straordinaria della Parmalat e, in particolare, dall'offerta di concambio dei titoli emessi dal gruppo decotto con quelli della 'nuova' Parmalat. Al di là dell'adesione da parte del [] a tale offerta (qui non comprovata), resta l'elemento di obiettiva sussistenza di un valore residuo~~

di mercato delle obbligazioni Parmalat, attestata proprio dalla suddetta offerta (e dalla 'possibilità' del [] di aderirvi); valore residuo stimabile in circa un quarto di quello iniziale.

Va del resto considerato che era onere del [] fornire la prova del danno risarcibile da lui subito, e che l'assunzione *sic et simpliciter* di tale danno nell'intero importo investito si pone in palese contrasto con eventi (quali, appunto, la percezione di cedole e la possibilità di valorizzare sul mercato i titoli ancora in suo possesso) da lui non negati, ed obiettivamente idonei a parzialmente contenere il pregiudizio economico concretamente arrecatogli dalla banca. Ciò sul presupposto che, in assenza di pronuncia di risoluzione ex articolo 1455 codice civile (per la quale non vi sono i presupposti e che, del resto, parte attrice ha richiesto con riferimento non già al contratto-quadro, ma ai singoli ordinativi di

acquisto Parmalat ed Argentina, concretanti in realtà meri momenti esecutivi del suddetto contratto), i titoli in questione non dovranno essere restituiti alla banca.

Ne segue in definitiva la riconoscibilità nella specie di un *quantum* forfettariamente stabilito in euro 190.000,00; oltre rivalutazione Istat ed interessi legali dalla domanda (trattandosi di danno da responsabilità contrattuale necessitante di messa in mora) al saldo. Non si ravvisa maggior danno sotto il profilo della mancata possibilità di reimpiego del capitale in diverse operazioni finanziarie di maggiore remuneratività, stante il profilo prudenziale rivendicato dal medesimo investitore, ed il tasso di remunerazione ritraibile dagli investimenti in titoli di Stato (v. sentenza di primo grado, pag.27).

§ 6.1 Venendo ora all'appello incidentale della banca, si ritiene l'infondatezza del primo motivo, concernente l'accoglimento da parte del Tribunale della domanda attorea sulle obbligazioni Argentina.

L'iter motivazionale seguito dal Tribunale va peraltro rettificato, rimarcando come l'inadempimento della banca si sia nella specie manifestato non soltanto sotto il profilo della carenza informativa sulla natura dell'investimento e la tipologia di rischio del titolo (aspetto valorizzato in via esclusiva dal primo giudice), ma anche e soprattutto sotto il profilo della mancata astensione in presenza di operazione inadeguata.

Per quanto concerne la carenza informativa, non si addebita certo alla Banca di aver proposto ai clienti un investimento in titoli di un soggetto emittente di cui essa stessa avesse all'epoca già previsto per sicuro, o anche soltanto per altamente verosimile, il 'default' (anche se in effetti ufficializzato appena sette mesi dopo, a fine 2001): quanto piuttosto di non aver dimostrato di aver comunicato al cliente tutta una serie di elementi informativi che essa possedeva (ovvero avrebbe dovuto possedere nell'ambito della propria competenza e diligenza tecnico-professionale di intermediario), e che sarebbero stati idonei ad evidenziare, in tutta la sua concretezza, l'alto livello di rischio dell'investimento, anche in rapporto ad un simile esito.

Quand'anche fosse stato fatto richiamo alla circostanza che i titoli erano emessi da autorità di 'Paesi emergenti', ciò non poteva dare conto della realtà di una situazione contingente nella quale il 'rating' allora disponibile (BB, BA3, BB-) presso le principali agenzie internazionali di valutazione (Moody's, Standard & Poor's) collocava i titoli in questione nella tipologia puramente speculativa, dal '*futuro non sicuro*' e fortemente esposti, nelle loro prospettive di remunerazione e rimborso, alle variazioni economiche generali del Paese emittente.

In realtà, notoriamente sussistevano, già fin dal '98 e dai primi mesi '99, corposi motivi di allarme sulla 'tenuta' complessiva del sistema economico argentino e, conseguentemente, sulla sua reale capacità di far fronte al rientro dell'enorme (e crescente) esposizione maturata con l'emissione di obbligazioni del debito pubblico (di per sé non direttamente garantita dal sostegno internazionale e, in particolar modo, dal FMI).

Tanto è vero che, in sede di analisi del fenomeno da parte delle istituzioni finanziarie (tra cui Borsa Italiana spa), già si era osservato come nel luglio '99 (e, dunque, ben due anni prima dell'investimento qui dedotto) le principali agenzie di rating internazionali avessero segnalato che le implicazioni sulla finanza pubblica argentina della recessione economica aggravatasi negli ultimi mesi e le difficoltà di gestione della politica economica enfatizzavano i rischi dei titoli del debito pubblico argentino già rappresentati in indici di rating negativi confermati nel 1999. Il 6 ottobre 99 Moody's aveva abbassato il rating assegnato all'Argentina con una retrocessione sul debito a lungo termine in valuta estera da BA3 a B1 (fascia bassa dello 'speculative grade'). Si era osservato come nell'eventualità in cui l'Argentina avesse subito un'altra crisi politico-economica, non vi fosse garanzia del pagamento del debito estero e delle emissioni obbligazionarie. Ritenute per tali motivi adatte unicamente ad investitori speculativi ed in condizione di valutare e sostenere rischi speciali.

Non risulta da alcunchè che l'attore sia stato reso edotto di questa situazione: già conclamata al momento delle sue operazioni di investimento, e certamente nota o comunque agevolmente conoscibile da parte della Banca.

§ 6.2 Per quanto concerne l'ulteriore profilo di inadempimento insito nella mancata astensione in presenza di operazione inadeguata, è dirimente osservare come l'inadeguatezza fosse stata addirittura qui rilevata dalla stessa banca nell'attestazione dell'ordine 31 maggio 2001, mediante la dicitura "operazione non adeguata": a tale avvertenza, faceva seguito la seguente dichiarazione del *[nome]* "preso atto delle informazioni da voi riportate, vi dichiaro di acconsentire espressamente all'esecuzione del presente ordine".

L'avvenuto riconoscimento da parte della banca dell'inadeguatezza dell'operazione in bond argentini, posta in essere appena sette mesi prima del default, esime da ogni valutazione al riguardo, denotando per ciò soltanto come la banca fosse a conoscenza degli oggettivi profili di rischio insiti nell'investimento: sia in sé, sia in rapporto alla percezione delle caratteristiche soggettive dell'investitore e del suo portafoglio.

Purtuttavia si è già evidenziato (§ 5.1) come l'avvertenza di inadeguatezza non possa rispondere ad una finalità puramente burocratica e formalistica, dovendo invece soddisfare finalità sostanziali, a loro volta necessitanti della compiuta e chiara rappresentazione delle rilevate ragioni di inadeguatezza per tipologia, dimensione o frequenza (parametri partitamente considerati).

La mancata esplicitazione delle concrete ragioni che rendevano inadeguato l'investimento in bond argentini inficia il consenso all'esecuzione prestato dal *[nome]*, ciò in un contesto nel quale la legge consente all'intermediario di dare ugualmente corso all'operazione, sull'insistenza scritta del cliente, soltanto dopo che quest'ultimo sia stato reso compiutamente edotto di tutti indistintamente i profili di inadeguatezza specificamente ravvisabili sul piano oggettivo e soggettivo.

Quanto al nesso causale, si debbono richiamare integralmente le considerazioni poc'anzi svolte con riguardo all'operazione Parmalat.

Circa la determinazione del danno risarcibile, si osserva che l'appellante incidentale non ha mosso alcuna contestazione specifica al *quantum* come stabilito dal Tribunale; il quale ha detratto dall'ammontare dell'investimento le cedole percepite.

§ 7. Venendo alle spese di lite (ottavo motivo dell'appello principale e secondo motivo dell'appello incidentale), in considerazione dell'esito complessivo della lite (integrale accoglimento della domanda risarcitoria), si ravvisano i presupposti per la condanna della banca al pagamento delle medesime, nei confronti del ~~.....~~ tanto per il primo quanto per il presente grado di giudizio.

Sulla loro quantificazione si ritiene - a seguito dell'abolizione delle tariffe ordinarie da parte dell'articolo 3 del decreto-legge 1/12, ed in considerazione della mancata emanazione, allo stato, dei parametri ministeriali sostitutivi - di dover fare ricorso equitativo alle tariffe previgenti, sebbene riferite al riconoscimento di un compenso professionale ex art. 2233 cc.

Sussistono invece giusti motivi per compensare le spese nel rapporto processuale tra la banca ed il ~~.....~~, attesa la controvertibilità della questione sulla legittimazione attiva (sotto il profilo della legittimazione sostanziale intesa quale titolarità del rapporto giuridico dedotto) per effetto di indicazioni, apparentemente fuorvianti, provenienti dalla stessa banca in sede di compilazione della modulistica contrattuale e del fissato bollato di avvenuta esecuzione.

PQM

- *La Corte di Appello di Torino, definitivamente pronunciando sull'appello principale proposto da ~~.....~~ avverso la sentenza del Tribunale di Torino n.2802 del 14.4.09, nei confronti di ~~.....~~ spa, nonché sull'appello incidentale di quest'ultima:*

- Respinta ogni contraria istanza, eccezione e deduzione;
- in parziale accoglimento dell'appello principale, ed in rigetto dell'appello incidentale:
- accerta l'inadempimento di _____ spa in relazione altresì all'operazione 13 maggio 2002 in titoli Parmalat;
- dichiara conseguentemente tenuta e condanna _____ spa, in persona del legale rappresentante, al pagamento in favore di _____ dell'ulteriore importo risarcitorio di euro 190.000.00, oltre rivalutazione Istat ed interessi legali dalla domanda al saldo;
- conferma, nel resto, la sentenza appellata;
- dichiara tenuta e condanna _____ spa, in persona del legale rappresentante, alla rifusione delle spese di lite a favore di _____ che liquida:

- per il primo grado di giudizio, in euro 850,00 per esposti ed euro 13.000,00 per onorari; - per il presente grado di giudizio, in euro 830,00 per esposti ed euro 10.000,00 per onorari; oltre Iva e cassa previdenza come per legge; compensa le spese di lite nel rapporto processuale tra la banca e _____

Così deciso nella camera di consiglio della prima sezione civile in data 16 marzo 2012.

Il Consigliere est.
dott. Giacomo Stalla

Il Presidente
dott. Mario Griffey

Direttore Amministrativo
RUSCAZIO dr.ssa Maria Stefania

DEPOSITATA nella Cancelleria della Corte
d'Appello di Torino li 10 APR 2012

IL CANCELLIERE
Direttore Amministrativo
RUSCAZIO dr.ssa Maria Stefania

MINUTA DEPOSITATA in Cancelleria
in data 26/3/2012