

SENTENZA N.



1094/09

N. 1094/09	Sen.
N. 1013/09	Resp.
N. _____	F.N.

Registro Generale n.: 2049/2006

REPUBBLICA ITALIANA
IN NOME DEL POPOLO ITALIANO

La Corte d'Appello di Milano

Prima Sezione Civile

composta dai Sigg.ri Magistrati:

- | | | | | |
|----------|---------|-------------------|-------|-----------------------|
| 1) Dott. | Rosella | Boiti | | Presidente |
| 2) Dott. | Paolo | Negri della Torre | | Consigliere |
| 3) Dott. | Filippo | Lamanna | ... | Consigliere rel. est. |

ha pronunciato la seguente

SENTENZA

nel procedimento civile in grado d'appello rubricato al numero di Ruolo Generale sopra indicato e vertente

tra

IL CASO.it

in persona del procuratore [redacted]
rappresentata e difesa in causa dall'avv. [redacted] ed
elettivamente domiciliata presso lo studio di quest'ultimo, in Milano, via
[redacted] in forza di procura rilasciata a margine dell'atto di
citazione del giudizio d'appello

APPELLANTE

e

[redacted]
rappresentata e difesa in causa dall'avv. Valerio Heffler ed elettivamente
domiciliata presso lo studio di quest'ultimo, in Milano, via Arcimboldi n. 2,
in forza di procura rilasciata a margine della comparsa di risposta del
giudizio d'appello



**APPELLATA E
APPELLANTE INCIDENTALE**

OGGETTO DEL PROCEDIMENTO D'APPELLO

Appello contro la sentenza n. 4878/2006 pronunciata dal Tribunale di Milano in data 26 aprile 2006 in materia di azione di nullità/annullamento/inefficacia di contratto di intermediazione finanziaria.

**CONCLUSIONI PRECISATE DALLE PARTI NEL
PROCEDIMENTO D'APPELLO:**

Per l'appellante: **IL CASO.it**

"Voglia l'Ecc.ma Corte d'Appello adita

Premessa: ogni più opportuna declaratoria del caso, accogliere le seguenti

Conclusioni

Respinta ogni contraria istanza, eccezione e difesa in via principale e nel merito

- per i motivi di appello esposti sub D) dell'atto di citazione in appello, dichiarare l'esatto adempimento da parte di [REDACTED], degli obblighi contrattuali assunti nei confronti della signora [REDACTED] e, per l'effetto, riformare la sentenza n. 4878/2006 del Tribunale di Milano, respingendo tutte le domande avversarie e condannando la sig.ra [REDACTED] a restituire a [REDACTED] tutte le somme da quest'ultima versate a seguito della sentenza appellata, oltre interessi legali dal 22 maggio 2006 sino all'effettiva restituzione delle stesse, in quanto non dovute;
in via subordinata

— per i motivi di appello esposti sub D) dell'atto di citazione in appello, dichiarare l'inesistenza del grave inadempimento da parte di [REDACTED] degli obblighi contrattuali assunti nei confronti della signora [REDACTED] e, per l'effetto, riformare la sentenza n. 4878/2006 del Tribunale di Milano, respingendo tutte le domande avversarie e



condannando la sig.ra [REDACTED] a restituire a [REDACTED]
[REDACTED] tutte le somme da quest'ultima versate a seguito della
sentenza appellata, oltre interessi legali dal 22 maggio 2006 sino
all'effettiva restituzione delle stesse, in quanto non dovute;
in via ulteriormente subordinata

IL CASO.it

- per i motivi di appello esposti sub D) dell'atto di citazione in appello,
nella denegata ipotesi dell'accertamento dell'inadempimento
dell'appellante, riformare comunque la sentenza appellata, riducendo le
somme spettanti alla sig.ra [REDACTED] nel minore importo che risulterà dovuto
in corso di causa e, per l'effetto, condannare la stessa sig.ra [REDACTED]
[REDACTED] a restituire le maggiori somme versate da [REDACTED]
[REDACTED] a seguito della sentenza appellata, oltre interessi legali dal 22
maggio 2006 sino all'effettiva restituzione delle stesse.

Comunque con vittoria di onorari, diritti e spese dei due gradi di giudizio,
oltre I.V.A., C.P.A. e rimborso forfetario L.P.F.."

Per l'appellata ed appellante incidentale:

"Voglia la Ecc.ma Corte d'Appello di Milano, ogni contraria e diversa
istanza reietta

giudicare

Nel merito

- respingere l'appello proposto da [REDACTED] s.p.a. perché
totalmente infondato
- confermare integralmente la sentenza del Tribunale di Milano n. 4878
del 15.3.2006 — 26.4.2006

In via di appello incidentale condizionato, nella denegata e non creduta
ipotesi di accoglimento anche parziale dell'appello principale

- dichiararsi la nullità per violazione di norme di legge del contratto di
vendita avente ad oggetto le obbligazioni Cirio Holding Luxembourg S.A.
6,25%

IL CASO.it

- dichiararsi conseguentemente [REDACTED] s.p.a. in persona del
rappresentante legale pro tempore tenuta a corrispondere alla sig.ra
[REDACTED] a titolo di rimborso, l'importo di complessivi €
102.545,92, oltre interessi, disponendosi occorrendo compensazione con



l'importo relativo alla cedola eventualmente corrisposta alla sig.ra [REDACTED]

IL CASO.it

- dichiararsi altresì [REDACTED] in persona del rappresentante legale pro tempore inadempiente agli obblighi di cui al D. lgs 24.2.1998 n. 58, ai Reg. Consob nn. 11522/98 e 11768/98 e agli artt. 1710 seg. c.c. e contrario a buona fede, correttezza, diligenza il comportamento della stessa

- dichiararsi, conseguentemente, [REDACTED] in persona del rappresentante legale pro tempore tenuta a corrispondere alla sig.ra [REDACTED] a titolo di risarcimento del danno, l'importo di € 6.000,00 annui o quella diversa misura a far tempo dal luglio 2002, oltre interessi.

In ogni caso

- spese, diritti e onorari del presente grado rifiuti."

SVOLGIMENTO DEL PROCESSO

1) Procedimento e sentenza di primo grado.

Viene qui di seguito letteralmente trascritto il testo della sentenza appellata (relativamente allo svolgimento del processo, ai motivi della decisione e al dispositivo, compresi gli originari ed eventuali errori materiali di stampa che ivi si rinvencono) anche al fine di poter poi meglio individuare le parti rese oggetto di gravame e i temi devoluti alla cognizione della Corte d'Appello.

IL CASO.it

«SVOLGIMENTO DEL PROCESSO - Con l'atto introduttivo [REDACTED] ha chiesto pronuncia di nullità, invalidità e comunque inefficacia dell'acquisto di obbligazioni Cirio Holding Luxembourg 6,25% - 15.2.01/16.2.2004 - per complessivi € 102.545,92 acquistate in data 5.7.2001 dalla [REDACTED] ha affermato che le era stata assicurata l'assenza di rischio e la buona remuneratività dell'investimento, lamentato violazioni della normativa di settore (i titoli non avrebbero dovuto essere venduti ai risparmiatori retail in assenza di prospetto informativo, siccome previsto nella offering circular); l'inadeguatezza dell'operazione rispetto al proprio profilo investitore e la mancata informazione sulla sopravvenuta condizione di dissesto del Gruppo Cirio; ha chiesto la restituzione del capitale investito ovvero il risarcimento da danno emergente nella stessa misura, oltre al lucro



cessante.

■ si è costituita resistendo alle domande e contestando la ricostruzione fattuale dell'attrice.

IL CASO.it

Con la memoria ex art. 6 l'attrice ha contestato anche il non segnalato conflitto d'interessi (sull'allegazione che Deutsche Bank fosse nel consorzio di collocamento del titolo) e la mancata iscrizione all'Albo dei promotori finanziari dell'addetto al servizio titoli, ed ha chiesto la nullità, ovvero annullamento ovvero risoluzione dell'acquisto di cui è causa.

Dichiarata l'inammissibilità di una prima istanza di fissazione d'udienza proposta dalla convenuta, sull'istanza rinotificata il 24.2.2006 da parte della banca l'attrice ha concluso, nella memoria ex art. 10, come in epigrafe riportato.

Nominato il giudice relatore, con decreto 16.5.2005 sono state parzialmente ammesse le prove dedotte dalle parti ed ordinata la produzione del prospetto, fissando l'udienza collegiale del 5 ottobre 2005. Con ordinanza in pari data il collegio ha confermato l'ammissione delle prove ed ordinato alla convenuta di depositare traduzione asseverata del proprio documento 13 (offering circular), delegando il giudice relatore all'assunzione dei testi.

Esaurito l'incombente, sostituito ex art. 174 c.p.c. il giudice relatore, è stata fissata l'odierna udienza collegiale. Le parti hanno ribadito le conclusioni precedentemente assunte e le rispettive argomentazioni e difese, e il collegio ha riservato la decisione con deposito del provvedimento entro 30 giorni.

MOTIVI DELLA DECISIONE - Sono in atti (docc. 8, 9, 10, 11 e 13 attrice) cinque ordini di investimento sottoscritti dall'attrice in data 5.7.2001, per circa complessivi € 400.000; si tratta di obbligazioni corporate (Dentel, Vodafone, Ford) ovvero BEI, oltre a quelle di cui è causa (Cirio Holding Luxembourg 6,25% - 15.2.01/16.2.2004 per € 102.545,92). Dall'istruttoria orale (testi ■■■■ e ■■■■) è risultato che l'attrice aveva chiesto alla banca - in persona dell'allora dipendente ■■■■ - investimenti non a rischio (aveva escluso titoli azionari, nonché obbligazioni Argentina perché ritenuto inaffidabile lo stato emittente), con un rendimento "del 5% annuo netto" (teste ■■■■); che in concreto la scelta dei titoli sia poi stata fatta dalla cliente (come sembra affermare il teste ■■■■) ovvero dal dipendente della banca (come ha dichiarato il teste ■■■■) non ha rilevanza determinante, essendo in ogni modo pacifico che le informazioni sui titoli vennero fornite dalla banca, e che la richiesta della cliente era precisa: un rendimento sicuro, anche se non particolarmente elevato, e niente rischi sul capitale.

IL CASO.it

Il titolo di cui è causa era oggettivamente (e sulla base degli elementi conoscibili alla data dell'ordine) non rispondente a tale richiesta.



L'offering circular aveva infatti evidenziato l'alto livello del debito di Cirio e delle sue società collegate, e la conseguente loro significativa necessità di liquidità per pagare tale debito, con indebolimento della possibilità imprenditoriale del gruppo; aveva affermato che *"non ci può essere nessuna garanzia del fatto che dalle attività future il gruppo genererà un flusso di cassa sufficiente per pagare gli interessi dei suoi debiti e per consentirgli di fare le necessarie spese in conto capitale"*.

E' pur vero che tali preoccupanti considerazioni, che escludono l'affermata (dalla banca) imprevedibilità del cross default del gruppo Cirio verificatosi nel novembre 2002, sono rinvenibili in un documento di 43 pagine in lingua inglese (doc. 14 convenuta), dal complessivo tenore tecnico e non certo dissuasivo; ma si deve ritenere che un intermediario sia in grado di valutarne adeguatamente anche i messaggi meno evidenziati, ed anzi che ciò corrisponda esattamente al suo obbligo di *"acquisire una conoscenza degli strumenti finanziari"* trattati (art. 26 lett. E Regolamento Consob n. 11522/98).

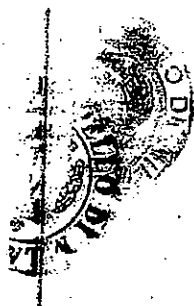
IL CASO.it

La banca avrebbe dovuto, poi, trasmettere alla ■■■ le predette informazioni, assieme a tutte le altre necessarie per una decisione consapevole (cfr. artt. 21 comma 1 lett. B TUF, 28 comma 2 Regolamento Consob n. 11522/98); laddove la banca (onerata della prova di aver agito *"con la specifica diligenza richiesta"* ex art. 23 TUF) non ha dimostrato neppure di aver chiarito che l'emittente era una finanziaria straniera creata ad hoc e priva di concreta attività produttiva - l'ordine sottoscritto dalla ■■■ limitandosi a indicare "Cirio 6,2504".

Sotto questo profilo, si deve ritenere che la banca sia venuta meno al dovere di diligenza, trasparenza e professionalità che la legge (art. 21 comma 1 lett. A, B, D TUF; artt. 26 lett. E, 28 comma 2 Regolamento Consob n. 11522/98) le impone, sulla base del contratto di negoziazione, trasmissione e ricezione ordini sottoscritto dalla Villa lo stesso 5.7.2001 (doc. 1 attrice).

Non sussistono, tuttavia, i presupposti per accogliere le domande di nullità ed annullamento proposte dall'attrice.

Secondo il più volte ripetuto indirizzo di questo tribunale, il collegio non condivide l'estensione dell'area della nullità al di fuori delle ipotesi in cui tale sanzione è espressamente prevista dal legislatore nel d.lgs. 58/98 e nel precedente d.lgs. 415/1996. Nel dettagliare specificatamente la concretizzazione del generale dovere di diligenza e correttezza di cui all'art. 21 TUF, il legislatore ha valutato certi comportamenti come essenziali, e ne ha quindi sanzionato l'inosservanza con la nullità (cfr. ad esempio artt. 23 commi 1, 2, 3; 24 - 2° comma; 30-7° comma del TUF) per lo più rilevabile solo dal cliente. Questa voluta distinzione tra adempimenti prescritti a pena di nullità e altri obblighi di comportamento pure posti a carico dell'intermediario





impedisce una generalizzata qualificazione di tutta la disciplina dell'intermediazione mobiliare come di ordine pubblico e, ultimamente, presidiata dalla c.d. nullità virtuale di cui all'art. 1418-1° comma c.c.. Neppure può concludersi per l'annullamento dell'ordine: non sono allegati concreti elementi di dolo della convenuta, né l'attrice ha affermato di aver chiesto e voluto un titolo diverso da quello effettivamente acquistato, ovvero con qualità (emittente, cedola, scadenza, rating) diverse e determinanti il suo consenso.

IL CASO.it

E' invece fondata la domanda di risoluzione, che può ritenersi implicita nelle non precise formule conclusive dell'atto di citazione ("dichiararsi la nullità, l'invalidità e comunque l'inefficacia per violazione di legge", con conseguente "rimborso" di quanto addebitato) e quindi esplicitamente chiarita con la memoria ex art. 6. Come sopra riferito, l'aspettativa e quindi la richiesta della ■■■ era innanzi tutto conservativa, e le era estranea l'alea che invece, oggettivamente, era connessa con i bond di cui è causa. La mancata corretta informazione sulle caratteristiche del titolo e sulla "solidità" dell'emittente costituiscono quindi un grave inadempimento della banca e legittimano la pronuncia di risoluzione del contratto-ordine di borsa; con conseguenti reciproci obblighi restitutori. La convenuta dovrà dunque restituire alla ■■■ quanto a lei addebitato - tra controvalore e commissioni - pari a € 102.545,92, mentre l'attrice dovrà restituire - giusta la domanda subordinata della ■■■ - le obbligazioni di cui è causa, nonché le cedole a lei accreditate medio tempore, che la convenuta (doc. 7) ha documentato essere state pari a € 5.481,05.

Gli interessi, in assenza di mala fede, sono reciprocamente dovuti dalla data delle rispettive domande (9.11.2004 notifica atto di citazione; 5.1.2005 notifica comparsa di risposta).

IL CASO.it

L'attrice chiede anche il risarcimento dei danni da lucro cessante, nella misura di € 6.000 annui, sul presupposto che l'acquisto di un diverso titolo avrebbe potuto garantire il suddetto reddito. Sulla base degli investimenti contestualmente effettuati dalla ■■■ nonché delle stesse dichiarazioni del teste ■■■, può ritenersi accertato che, escluso l'acquisto di bond Cirio, la ■■■ avrebbe optato per un altro investimento dalle caratteristiche e con la promessa di redditività analoga a quella degli altri ordini trasmessi il 5.7.2001 (BEI 6%; Dentel 5,25%; Ford 6,625%; Vodafone 5,45%); l'intrinseca e non eliminabile alea del mercato finanziario rende tuttavia impraticabile una liquidazione rigorosamente matematica, non potendosi dare, in questo settore, la certezza di un reddito sicuro. In via equitativa ritiene dunque il collegio di liquidare, a titolo di lucro cessante, l'importo complessivo di € 15.000 in moneta attuale e comprensivo di interessi dal fatto a oggi. L'esito del giudizio comporta la condanna della convenuta alle spese di causa, che vengono liquidate a favore della ■■■ in complessivi €





11.702,25 di cui € 6.800 per onorari, € 3.194 per diritti, € 1.249,25 per spese generali e € 459 per esborsi, oltre oneri fiscali e previdenziali come per legge.

IL CASO.it

P.Q.M. - Il tribunale definitivamente pronunciando in contraddittorio tra le parti, ogni contraria istanza ed eccezione respinta,

- 1.- dichiara risolto per inadempimento della convenuta **IL CASO.it** s.p.a. il contratto-ordine di cui è causa, avente ad oggetto l'acquisto in data 5.7.2001 di obbligazioni Cirio Holding Luxembourg 6,25% - 15.2.01/16.2.2004 - per un addebito complessivo di € 102.545,92, da parte dell'attrice **IL CASO.it**;
- 2.- condanna la convenuta a restituire all'attrice l'importo di € 102.545,92, con gli interessi dalla domanda;
- 3.- condanna l'attrice a restituire alla convenuta le suddette obbligazioni Cirio Holding Luxembourg 6,25% - 15.2.01/16.2.2004, nonché l'importo di € 5481,05, accreditatole a titolo di cedole, con gli interessi dalla data della domanda;
- 4.- condanna la convenuta a risarcire all'attrice il danno da lucro cessante, come sopra liquidato in complessivi € 15.000 con gli interessi dalla data odierna;
- 5.- condanna la convenuta a rimborsare all'attrice le spese del grado, come sopra liquidate in complessivi € 11.702,25, oltre oneri fiscali e previdenziali come per legge.»



2) Procedimento d'appello.

IL CASO.it

Il procedimento d'appello, al cui esito viene pronunciata la presente sentenza, è stato radicato avanti a questa Corte da **IL CASO.it** S.p.A. con atto di citazione notificato in data 9.6.2006 alla **IL CASO.it**, che si è costituita resistendo al gravame e proponendo a sua volta appello incidentale condizionato.

La causa è stata quindi trattenuta in decisione da questa Corte sulle conclusioni precisate all'udienza del 20 gennaio 2009, previa assegnazione - nei limiti temporali previsti dagli artt. 190 e 352 cod. proc. civ. - dei termini, rispettivamente, di quaranta e di venti giorni per il deposito di comparse conclusionali e memorie di replica.

MOTIVI D'APPELLO E MOTIVI DELLA DECISIONE

1. L'appellante ha articolato due distinti motivi d'impugnativa.



1.1. Con il primo ha impugnato la parte della sentenza di primo grado in cui il Tribunale, esaminata la relativa questione, ha ritenuto che «la banca sia venuta meno al dovere di diligenza, trasparenza e professionalità che la legge (art. 21 comma 1 lett. A, B, D TUF; artt. 26 lett. E, 28 comma 2 Regolamento Consob n. 11522/98) le impone, sulla base del contratto di negoziazione, trasmissione e recezione ordini sottoscritto dalla ■ lo stesso 5.7.2001», non avendo fornito una corretta informazione sulle caratteristiche del titolo e sulla solidità dell'emittente, inadempimento questo sufficientemente grave da legittimare la risoluzione del contratto-ordine di borsa. **IL CASO.it**



Sostiene invece la deducente di aver agito in virtù di un espresso ordine della cliente, nell'ambito di un contratto di *negoziazione, deposito a custodia e amministrazione dei titoli*, senza conferimento di poteri di gestione del patrimonio, per cui essa risultava vincolata alle istruzioni della cliente e non aveva gli stringenti obblighi informativi e dissuasivi previsti in caso di stipula di contratti di consulenza e gestione; che essa non svolgeva nemmeno funzioni di banca collocatrice e quindi era estranea al sistema di verifica e controllo delle dichiarazioni rilasciate dalla società emittente, né aveva alcun rapporto di finanziamento a favore di società del Gruppo Cirio; né aveva l'obbligo di assumere *aliunde* informazioni sulla situazione finanziaria di questo; alla Sig.ra ■ era stata in ogni caso illustrata la natura *corporate* dei titoli che andava ad acquistare, e che essa scelse in quanto ritenuti confacenti sul piano del rendimento; le consigliò inoltre di diversificare l'investimento, che risultava peraltro adeguato rispetto al portafoglio della cliente, sì che non avrebbe avuto senso pretendere che la banca conoscesse *funditus* il contenuto di un documento – la *Offering circular* relativa alle obbligazioni *de quibus* – che, tra l'altro, lo stesso primo giudice ha riconosciuto avere un complessivo contenuto tecnico non molto dissuasivo, e tanto più considerata la imprevedibilità del *default* Cirio, la normalità del fatto che tale società avesse emesso obbligazioni sul mercato lussemburghese e quindi la difficoltà per chiunque di percepire l'elevato grado di rischio.



1.2. Con il secondo profilo di critica l'appellante ha impugnato la parte della sentenza in cui il giudice di primo grado l'ha condannata a restituire l'importo di Euro 102.545,93 oltre interessi, e a risarcire il danno da lucro cessante determinato in via equitativa in Euro 15.000,00.

Sostiene l'appellante che la mancanza di un grave inadempimento non poteva legittimare né la pronuncia di risoluzione, né quella di restituzione e neppure quella di risarcimento del danno, tanto più non avendo provato l'attrice il nesso causale tra la condotta di essa banca e il preteso documento subito; oltre che la stessa sussistenza di quest'ultimo; documento che, del resto, la Sig.ra ■■■ nemmeno avrebbe potuto dimostrare, atteso che la CIRIO S.p.A. si trovava e ancora si trova in amministrazione straordinaria e non era e non è prevedibile quindi se potesse o possa poi restituire in tutto in parte il prestito di cui si discute (il danno potendo solo, di conseguenza, riferirsi eventualmente e solo in astratto alle cedole non riscosse fino alla scadenza dei titoli). In ogni caso la liquidazione equitativa sarebbe stata effettuata senza neppure l'indicazione del criterio idoneo a giustificarla ex art. 1226 c.c. e sarebbe addirittura erronea in punto di *quantum*, posto che l'importo di Euro 15.000,00 è finanche superiore alla somma richiesta dalla Sig.ra ■■■ (Euro 6.000,00 annui dal luglio 2002 al febbraio 2004, data di scadenza dei bond, sì che al massimo avrebbe potuto riconoscersi l'importo di Euro 12.000,00).

IL CASO.it

Ciò senza poi considerare il concorso di colpa dell'appellata ex art. 1227 c.c., per aver continuato a mantenere i titoli per oltre 16 mesi dall'acquisto; pur avendo potuto nel frattempo colmare la lacuna informativa che, in asserto, avrebbe avuto anteriormente.

2. Quanto all'appellata, questa, nel sostenere - sulla base di argomenti sostanzialmente conformi a quelli già sviluppati in primo grado - la correttezza delle conclusioni cui è pervenuta l'impugnata sentenza nei punti investiti dal gravame avversario, ne ha chiesto l'integrale conferma, proponendo peraltro appello incidentale condizionato con riferimento alla parte della sentenza di primo grado in cui il Tribunale non ha accolto la svolta domanda di nullità del contratto-ordine di borsa,



disapplicando il principio della c.d. *nullità virtuale*, e ciò in quanto, secondo la deducente, non sarebbe stato adeguatamente considerato il carattere imperativo delle norme del T.U.F. – in quanto poste a tutela del risparmio (art. 42 cost.) - e quello precettivo delle norme regolamentari attuative, laddove contengono specifici divieti e doveri di informazione in capo all'intermediario.

IL CASO.it

3. Così sintetizzato l'oggetto del contendere, reputa la Corte che l'appello principale sia privo di fondamento, sì da rendere conseguentemente assorbito l'esame dell'appello incidentale, che è stato infatti proposto solo condizionatamente e subordinatamente al caso in cui fosse stato accolto l'appello principale.

3.1. La banca appellante pone in discussione anzitutto il fulcro della motivazione adottata dal giudice di primo grado, laddove questo ha ritenuto che l'inadempimento di maggior pregnanza imputabile alla banca andasse ravvisato nella mancata informativa sui rischi dell'investimento di cui la banca stessa aveva avuto piena cognizione, essendo in possesso della *Offering Circular* relativa al prestito obbligazionario *de quo*.

Tuttavia, l'apprezzamento di diritto e di fatto espresso al riguardo dal Giudice di primo grado è convincente, motivato in modo completo e logicamente congruente, e viene pertanto pienamente condiviso da questo Collegio giudicante, anche alla stregua del più recente orientamento interpretativo della S. Corte di cassazione (cfr. Cass. 25 giugno 2008, n. 17340).

IL CASO.it

Questa ha offerto una lettura tanto severa, quanto convincente dell'art. 21 del TUF, laddove tale norma prevede che, nella prestazione dei servizi e delle attività di investimento, i soggetti abilitati devono *"acquisire le informazioni necessarie dai clienti e operare in modo che essi siano sempre adeguatamente informati"* (comma 1, lett. b), ritenendo che questa regola - nell'assoggettare la prestazione dei servizi di investimento ad una disciplina diversa e più intensa rispetto a quella discendente dall'applicazione delle regole di correttezza previste dal c.c., imponga all'operatore il dovere sia di farsi parte attiva nella richiesta



all'investitore di notizie circa la sua esperienza e la sua situazione finanziaria, gli obiettivi di investimento e la propensione al rischio, sia di informare adeguatamente il cliente, al fine di porre il risparmiatore nella condizione di effettuare consapevoli e ragionate scelte di investimento o disinvestimento e di farlo dopo aver ricevuto informazioni adeguate e necessarie, che devono essere modellate alla luce della particolarità del rapporto con l'investitore, in modo da soddisfare le specifiche esigenze proprie di quel singolo rapporto, secondo anche quanto previsto nella disciplina regolamentare introdotta dalla CONSOB (prima con la Delibera 30 settembre 1997, n. 10943, e poi) con la Delibera 1 luglio 1998, n. 11522. Tale disciplina regolamentare prevede infatti, tra l'altro, che l'intermediario autorizzato non può effettuare operazioni 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 di disinvestimento (art. 28, comma 2); e che l'intermediario, quando riceve da un investitore disposizioni relative ad un'operazione non adeguata, lo informa di tale circostanza e delle ragioni per cui non è opportuno procedere alla sua esecuzione; e che qualora l'investitore intenda comunque dare corso all'operazione, l'intermediario può eseguire l'operazione stessa solo sulla base di un ordine impartito per iscritto (ovvero, nel caso di ordini telefonici, registrato su nastro magnetico), in cui sia fatto esplicito riferimento alle avvertenze ricevute (art. 29, comma 3).

IL CASO.it

Tale articolo, dunque, pone a carico del soggetto abilitato alla prestazione dei servizi di investimento e accessori una ben precisata serie di obblighi *di facere*, esigendo, complessivamente, che egli acquisisca dal cliente non solo, in una veste operativa di recezione passiva, ogni utile informazione ("*know you merchandise rule*"; "*know your customer*"), ma si organizzi anche, in senso attivo, in modo tale da assicurare comunque ai clienti trasparenza ed equo trattamento, disponendo di risorse e procedure, anche di controllo interno, idonee ad assicurare l'efficiente svolgimento dei servizi, una gestione indipendente,



sana e prudente, adottando misure idonee a salvaguardare il diritto dei clienti sui beni affidati (*"know the security rule"*). **IL CASO.it**

Soggiunge poi l'articolo 29 del Regolamento CONSOB n.11522 che comunque: *"Gli intermediari autorizzati si astengono dall'effettuare con o per conto degli investitori operazioni non adeguate per tipologia, oggetto, frequenza o dimensione"* (cd. principio della *"suitability rule"*). Adempimento, questo, che certamente non può considerarsi soddisfatto solo sulla base di un richiamo verbale, e anzi nemmeno sulla base del modulo, spesso fatto sottoscrivere ai clienti dagli intermediari, recante in maniera generica l'avvertenza che l'operazione non è adeguata, senza preoccuparsi di spiegare le ragioni di tale inadeguatezza.

L'intermediario deve quindi fornire al cliente – ammonisce la S. Corte – tutte le informazioni che gli saranno necessarie per giungere ad una decisione meditata su come investire il proprio denaro, e sbaglierebbe anche chi ritenesse pleonastico un simile richiamo sul presupposto che il diritto comune già impone alle parti un dovere di informazione nella fase delle trattative, allorché cioè il contratto non si è ancora formato, perché gli sfuggirebbe quel tanto di novità che il TUF e il regolamento CONSOB aggiungono alla disciplina codicistica: nel pretendere che una tale correttezza non si esaurisca nella fase prodromica delle trattative, bensì abbia ad estendersi all'intera durata del rapporto contrattuale.

IL CASO.it

Ebbene, nel caso di specie non è nemmeno contestato che alla cliente non siano state date specifiche informazioni sulla rischiosità delle obbligazioni CIRIO. La banca appellante ha anzi essa stessa ammesso di non essere stata in possesso di informazioni sulla rischiosità dei titoli e che un *default* del Gruppo Cirio sarebbe stato imprevedibile all'epoca, di talché avrebbero dovuto considerarsi sufficienti ed adeguate le informazioni fornite alla cliente e riguardanti il solo fatto che si trattava di obbligazioni *corporate*, come riferito dal teste – suo funzionario – Sig. [REDACTED]

Con ciò, pertanto, la banca stessa ha fornito la prova del suo inadempimento, come ha correttamente opinato il primo Giudice.

Infatti, che la banca non potesse all'epoca rendersi edotta della



rischiosità dei titoli obbligazionari CIRIO Luxembourg è stato smentito proprio dalla *Offering Circular* prodotta in causa dalla medesima banca.¹

In tale circolare risultava chiaramente indicata la situazione di indebitamento massivo in cui versava la CIRIO e con grande chiarezza e precisione veniva manifestato il dubbio che l'emittente non potesse poi restituire i titoli, i quali, è forse bene ricordarlo, nemmeno erano stati assoggettati a *rating*.

IL CASO.it

In tale circolare si legge infatti:

"Cirio e le sue consociate hanno un notevole debito netto consolidato in rapporto al suo capitale azionario e ai suoi utili al lordo di

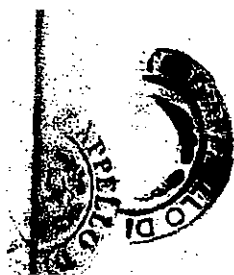
¹ Conviene ricordare in proposito che gli strumenti finanziari possono essere commercializzati o mediante appello al pubblico risparmio o mediante collocamento privato (cd. *private placement*). La prima modalità di commercializzazione è attualmente disciplinata dagli artt. 94-101 TUF nell'ambito della sollecitazione al pubblico risparmio, che prevede, com'è noto, tra gli altri adempimenti, anche la predisposizione e diffusione del cd. *prospetto informativo*; la seconda modalità è prevista solo per il caso in cui gli strumenti finanziari vengano offerti in via esclusiva a investitori professionali, quali le banche, i fondi comuni o le società fiduciarie. Tale offerta viene accompagnata appunto da un documento chiamato *offering circular* sostitutivo del prospetto informativo (che non è previsto per il *private placement*). Siccome, peraltro, anche gli strumenti finanziari che siano stati oggetto di un'offerta rivolta esclusivamente agli investitori professionali possono con il tempo finire nei portafogli dei piccoli risparmiatori (in quanto non è proibito ai primi collocare tali titoli presso questi ultimi nel cd. *secondo mercato*, e dunque in una fase successiva alla prima), è conseguente che proprio in tale ipotesi, in cui mancano le maggiori garanzie e le tutele previste per la sollecitazione al pubblico risparmio, si esiga dalla banca intermediaria la più rigorosa osservanza degli obblighi informativi di cui all'art. 21 e ss. TUF, e 26 e ss. Regolamento Consob 11522/1998.



interessi, imposte e ammortamenti. Il 31.12.1999 il debito consolidato di Cirio e delle consociate era pari a circa ITL 1.371.000.000.000 (...). Inoltre Cirio e le sue consociate in futuro potrebbero aumentare l'indebitamento a causa di limitazioni imposte dai termini e condizioni delle obbligazioni e dei loro altri strumenti di debito (...) La capacità del Gruppo di generare flusso di cassa dalle attività in quantità sufficiente per pagare gli interessi del suo debito, comprese le obbligazioni, dipenderà da fattori economici, finanziari, concorrenziali e di altro tipo che vanno al di là del suo controllo (...). Non ci può essere nessuna garanzia del fatto che dalle attività future il Gruppo genererà un flusso di cassa sufficiente per pagare gli interessi dei suoi debiti e per consentirgli di fare le necessarie spese in conto capitale. L'elevato livello di indebitamento di Cirio e delle sue consociate avrà parecchie conseguenze importanti sulle loro attività future, comprese le seguenti : (i) Cirio e le sue consociate avranno bisogno di notevole liquidità per pagare gli interessi dei suoi debiti, riducendo i fondi disponibili per le attività e per le future opportunità commerciali e aumentando la loro vulnerabilità alle situazioni economiche industriali in generale negative; (ii) in futuro Cirio e le sue consociate potrebbero essere ulteriormente limitate nell'ottenimento di ulteriori finanziamenti, siano questi destinati ad acquisizioni, a capitale di esercizio o ad altro tipo (...) Il debito dell'Emittente e della Garante non è stato classificato e attualmente non c'è nessuna intenzione di ottenere un rating (...) Le obbligazioni costituiscono titoli nuovi per i quali non esiste un mercato e non ci può essere nessuna garanzia sulla futura liquidità di un mercato per le obbligazioni, sulla capacità degli obbligazionisti di vendere queste ultime, o sul prezzo al quale tali detentori potrebbero essere in grado di vendere le loro obbligazioni. (...) Cirio Holding Luxembourg S.A. è stata costituita in Lussemburgo il 23 gennaio 2001 come società per azioni a responsabilità limitata in base alla legge lussemburghese. Il 23 gennaio 2001 il capitale azionario dell'Emittente era pari a € 126.000 diviso in 120 azioni ordinarie con un valore nominale di € 1.050 ciascuna tutte emesse".

IL CASO.it

Alla luce di tali evidenze documentali, la rischiosità del prestito





obbligazionario di cui si discute era di facile percepibilità per chiunque avesse letto la detta circolare, e quindi anche ed in primo luogo per la banca appellante, che tale circolare conosceva o che comunque aveva l'obbligo di conoscere, per poter fornire alla cliente quell'informazione specifica ed adeguata cui era tenuta in relazione alle caratteristiche personali e alla situazione finanziaria della cliente, informazione che la banca aveva l'onere di provare di aver fornito – come ha precisato la S. Corte - non mediante le semplici dichiarazioni testimoniali rese da un teste (nella specie per di più anche di dubbia attendibilità, trattandosi di un dipendente della medesima banca ²) – ma di un ordine impartito per iscritto in cui risultasse fatto esplicito riferimento alle avvertenze ricevute

IL CASO.it

² Questo teste, infatti, se non incapace, era comunque poco attendibile proprio in ragione di questo suo ruolo. Certo, nelle controversie che oppongono un cliente ad una banca, il dipendente di questa ha di solito un interesse solo riflesso e di mero fatto all'esito della causa; e pertanto non potrebbe considerarsi pregiudizialmente incapace ex art. 246 c.p.c. (come soggetto legittimato a partecipare al giudizio). E, in effetti, anche la S. Corte ha avuto modo di escludere l'incapacità dei dipendenti della banca, anche se, in ipotesi, potrebbero essere responsabili verso la stessa di quelle operazioni, in base alle quali essa è stata evocata in giudizio (cfr. tra le tante Cass. 28.1.1983, n. 771). Ma un conto è la capacità a testimoniare, ed un'altro l'attendibilità di colui che rende la testimonianza, quest'ultima dovendo valutarsi sulla base di elementi oggettivi e soggettivi anche alla luce del ruolo svolto e della personalità del testimone. A questa stregua, dunque, poco rilievo può attribuirsi alle dichiarazioni del dipendente assunto nella specie come teste, le quali, comunque, non consentirebbero di superare l'ostacolo costituito dalla necessità, ben rilevata dalla S. Corte, che la banca faccia risultare per iscritto di aver adempiuto ai suoi stringenti obblighi informativi, specie quelli riguardanti la rischiosità ed inadeguatezza dell'investimento, nel più generale ambito dell'onere, che la legge impone all'istituto di credito intermediario, di provare la profusione della dovuta diligenza nel gestire l'operazione di investimento (art. 23 ult. comma TUF).



dalla suddetta cliente

Nella specie, invece, nel modulo di acquisto sottoscritto dalla Sig.ra ■■■ risulta indicata semplicemente la denominazione "Cirio" (nemmeno "Cirio Holding Luxembourg S.A.") e null'altro, nemmeno che tali obbligazioni Cirio Holding Luxembourg S.A. erano state negoziate fuori mercato regolamentato ex art. 78 T.U.F. (circostanza, come ha giustamente ricordato l'appellata, riconosciuta dalla stessa ■■■ che ha dichiarato di aver acquistato le obbligazioni da Unicredit, e, dunque, dal Sistema di Scambi Organizzato di detto intermediario).

Sta di fatto che la Sig.ra ■■■ – secondo lo stesso teste sopra citato – manifestò solo l'intenzione di investire in *"titoli che assicuravano cedole con rendimento del 5% netto annuo"* senza nulla precisare *"in ordine alla tipologia del titolo che riteneva di acquistare a parte l'aspetto del rendimento"*, sì che le obbligazioni Cirio furono consigliate proprio dall'addetto di ■■■ sig. ■■■, che lo ha anche chiaramente ammesso: *"ho preso in considerazione solo obbligazioni perché i clienti avevano escluso titoli azionari"*.

IL CASO.it

Non solo dunque non furono fornite per iscritto specifiche informazioni sulla rischiosità dei titoli CIRIO; ma questi furono consigliati dallo stesso funzionario della banca.

Non è dubbio dunque che il comportamento della banca fosse censurabile, non avendo fatto presente al cliente minimi e banali elementi di conoscenza, con violazione dei precetti di cui all'art. 21 TUF, che, in effetti, rappresentano una specificazione del generale principio di cui all'art. 1337 c.c., rispondente all'esigenza di elevare il livello di correttezza da parte dell'operatore qualificato, che, come tale, ha un accesso facilitato ai dati relativi alle caratteristiche dei titoli, che è tenuto a conoscere prima di consigliarli o offrirli in vendita.

È ben vero che in ogni investimento vi è una componente di rischio che è impossibile azzerare, ma l'investitore deve sopportare solo tale rischio, non anche quello derivante da un difetto di conoscenza circa il contenuto del titolo e, comunque, degli elementi che incidono sulla sua consistenza e sicurezza. Ed in tale prospettiva trova ragione anche



l'aggravamento del regime di responsabilità ricavabile poi dall'art. 23 comma 6°.

IL CASO.it

In concreto, era ravvisabile la sussistenza di una non accettabile superficialità e, sostanzialmente, della negligenza della banca, la quale ha offerto in vendita obbligazioni di cui era in grado di conoscere le caratteristiche e la rischiosità avendo conoscenza della *Offering circular*, contenente, come si è visto, avvertenze tutt'altro che tranquillizzanti.

Restava allora solo da ricordare che, secondo il già richiamato pronunciamento della Corte di legittimità, *"l'ambito oggettivo delle disposizioni concernenti le informazioni e le operazioni non adeguate è destinato a trovare applicazione anche là dove il servizio prestato dall'intermediario consista nell'esecuzione degli ordini dell'investitore (...)* la regola in base alla quale in presenza di un'operazione non adeguata l'intermediario deve astenersi dal dare esecuzione all'operazione se prima non abbia avvertito l'investitore e ottenuto dal medesimo l'espressa autorizzazione ad agire ugualmente sulla base di un ordine contenente l'esplicito riferimento alle informazioni ricevute, trova applicazione con riferimento a tutti i servizi di investimento prestati nei confronti di qualsiasi investitore che non sia un operatore qualificato, sia con riguardo ai servizi di investimento nei quali sia ravvisabile una discrezionalità dell'intermediario, come ad esempio nel caso di contratti di gestione di portafogli di investimento, sia là dove l'operazione avvenga su istruzione del cliente, come, appunto, quando venga prestato il servizio di negoziazione o di ricezione e di trasmissione di ordini. Tale interpretazione pare preferibile sia in ragione della natura e delle finalità sottostanti ai doveri di informazione imposti agli intermediari nei servizi di investimento (servizi nel cui ambito rientra, accanto alla gestione di portafogli, l'esecuzione di ordini per conto dei clienti: del cit. Testo Unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria, art. 1, comma 5, sulla scia di quanto già previsto dal D.Lgs. n. 415 del 1996, art. 1, comma 3), sia in considerazione del tenore letterale della, già ricordata, normativa regolamentare proveniente dalla CONSOB, la quale, per un verso, richiede che siano fornite informazioni adeguate sulla natura, sui



rischi e sulle implicazioni della specifica operazione non solo prima di consigliare operazioni o di prestare il servizio di gestione, ma anche di effettuare operazioni con o per conto dell'investitore, e, per l'altro verso, fa esplicito riferimento al caso in cui l'intermediario abbia ricevuto dall'investitore una disposizione per effettuare una operazione non adeguata".

IL CASO.it

Non hanno dunque alcun pregio le obiezioni mosse dalla banca appellante riguardo alla asserita minore intensità dei suoi obblighi informativi e dissuasivi a causa della circoscritta natura del contratto in concreto stipulato, avendo esso ad oggetto il servizio di negoziazione o di ricezione e di trasmissione di ordini, poiché, come ha ben evidenziato la S. Corte, la consistenza dei detto obblighi rimane invariata anche in relazione a tale tipologia di contratti.

Non ha pregio neppure il riferimento fatto dall'appellante alla propensione al rischio della cliente, tratta per di più - del tutto incongruamente - dal compimento di investimenti non pregressi, ma addirittura contestuali, poiché anche su questo punto la S. Corte ha persuasivamente precisato che "il dovere di fornire informazioni appropriate e l'obbligo di astenersi dall'effettuare operazioni non adeguate per tipologia, oggetto, frequenza o dimensioni, se non sulla base di un ordine impartito dall'investitore per iscritto contenente l'esplicito riferimento alle avvertenze ricevute, sussiste in tutti i rapporti con operatori non qualificati, e tale è anche chi - non rientrando in una delle speciali categorie di investitori menzionate nei regolamenti CONSOB (Delib. n. 10943, art. 8, comma 2; Delib. n. 11522, art. 31, comma 2), abbia in precedenza occasionalmente investito in titoli a rischio".

IL CASO.it

E nel caso di specie non solo non risulta che la Sig.ra ■■■ avesse in precedenza effettuato operazioni soggette a rischio particolare, ma risulta semmai che solo nello stesso contesto effettuò altri investimenti, comunque meno rischiosi di quello in esame (tanto che lo stesso teste ■■■ ha ammesso: "Le altre obbligazioni di cui al cap. 2 a quanto ricordo avevano rating e un buon rating (...) Preciso che ho preso in



considerazione solo obbligazioni perché i clienti avevano escluso titoli azionari. Ricordo che il sig. [REDACTED] in particolare esclude nell'occasione interesse per le obbligazioni Argentina perché ritenuto inaffidabile lo Stato emittente").

IL CASO.it

Per di più, come ha anche documentato l'appellata producendo una lettera datata 2.1.2006 che [REDACTED] ha inviato alla Sig.ra [REDACTED], la suddetta banca ha di sua iniziativa classificato come "BASSO" il profilo di propensione al rischio di tale cliente, ritenendo che avesse come "Obiettivi di investimento: Conservazione del capitale investito nel breve periodo e suo graduale e costante incremento nel lungo periodo".

Non è quindi dubbio che si sia trattato di una cliente non individuabile come "operatore qualificato", non rientrante in una delle speciali categorie di investitori menzionate nei regolamenti CONSOB, e comunque di soggetto non propenso al rischio, verso cui a maggior ragione la banca avrebbe dovuto fornire informazioni dettagliate, adeguate e specifiche come quelle sopra dette, riguardanti la rischiosità del titolo, e che essa conosceva, o poteva agevolmente conoscere, prendendo atto di quanto indicato nella ricordata *Offering circular*.

3.2. Quanto alla seconda censura, con cui l'appellante investe sia la pronuncia restitutoria che quella risarcitoria, anch'essa appare destituita di fondamento.

Non è dubbio, infatti, che l'inadempimento della banca sia stato grave e quindi tale da giustificare la pronunciata risoluzione del contratto.

L'obbligo di fornire le informazioni adeguate e specifiche di cui sopra s'è detto è infatti l'obbligo più caratterizzante del comportamento richiesto all'operatore finanziario, poiché la sua mancanza ha intrinseca efficienza causale determinante sia sulla decisione di acquisto del cliente, che, di conserva, sul prodursi del danno conseguente all'investimento in titoli ad alto rischio.

IL CASO.it

Una volta pronunciata la risoluzione non è dubbio che potesse quindi conseguire l'obbligo restitutorio, nella specie non ponendosi nemmeno problemi di materiale indisponibilità sopravvenuta dei titoli, non avendoli la cliente dismessi, ma avendoli, come è pacifico, interamente



restituiti alla banca in sede di esecuzione della pronuncia di primo grado.

Quanto alla statuizione risarcitoria, essa ha avuto come oggetto, in effetti, solo il danno da lucro cessante, che ben poteva il giudice di primo grado desumere in via semplicemente presuntiva tenendo conto di quanto emerso dall'escussione dello stesso teste funzionario della banca appellante, avendo costui dichiarato anche che "le obbligazioni di cui al cap. 2 avevano rating e un buon rating".

IL CASO.it

Infatti lo stesso giorno 5.7.2001 la Sig.ra ■■■ oltre ad acquistare le obbligazioni Cirio, acquistò anche obbligazioni Deutsche Telecom, Ford, Vodafone e B.E.I., in misura tale da impiegare per ciascuna di esse un pressochè identico capitale di circa € 100.000,00.

Ebbene, dalle note informative delle anzidette obbligazioni emerge in effetti che il rendimento era pari a circa il 6% annuo.

Era dunque logicamente presumibile ed altamente probabile che, se la Sig.ra ■■■ non fosse stata mal consigliata, non avrebbe investito in obbligazioni CIRIO, ma in altri titoli meno rischiosi e tali da assicurare un rendimento come quello testè indicato, sì da produrre circa € 6.000,00 annui.

Considerato dunque il periodo di due almeno due anni di durata dell' investimento, come ha riconosciuto la stessa banca appellante, non appare affatto incongrua la liquidazione del danno compiuta dal primo giudice in € 15.000,00, se si considera che in tale importo il tribunale ha incluso sia gli interessi compensativi che la rivalutazione monetaria calcolati omnicomprensivamente fino alla data della pronuncia e quindi con liquidazione equitativa degli accessori predetti effettuata a valori attuali e forfetari.

IL CASO.it

Né ha pregio l'obiezione volta a evocare una corresponsabilità colposa della cliente, verso la quale la banca nemmeno ha adempiuto nel corso del periodo successivo ai suoi obblighi informativi (che, infatti, secondo il precedente della S. Corte prima citato, si estendono a tutta la durata del rapporto, anche ai fini del disinvestimento), e non poteva dunque pretendere che la cliente da sola potesse acquisire quelle notizie sensibili che la banca per prima aveva l'obbligo di fornire sia al momento



dell'acquisto, che successivamente.

In forza di tutte le precedenti considerazioni, di conseguenza, la sentenza del Tribunale resiste alle censure formulate dalla banca con il suo atto d'impugnativa, che va conclusivamente respinto.

4. Quanto alle spese del procedimento d'appello, la banca appellante, quale parte soccombente, dovrà rifondere in via meramente consequenziale ai sensi dell'art. 91 cod. proc. civ. le spese processuali sostenute in questa fase dall'appellata.

La relativa misura, per brevità, viene direttamente liquidata in dispositivo, tenuto conto della natura e del valore della controversia, della qualità e quantità delle questioni trattate e dell'attività complessivamente svolta dai difensori, sulla base dei parametri contemplati dalla vigente Tariffa professionale.

In conclusione, il giudizio va definito in base al seguente

DISPOSITIVO

IL CASO.it

P. (er) Q. (uesti) M. (otivi)

La Corte d'Appello di Milano

- Prima Sezione Civile -

definitivamente pronunciando, disattesa ogni diversa domanda, eccezione, questione e deduzione:

1) respinge l'appello proposto da [REDACTED], confermando, per l'effetto, l'impugnata sentenza;

2) condanna l'appellante all'integrale rifusione delle spese di lite sostenute dall'appellata nel presente grado, liquidate per tale fase in € 4.468,00 (di cui € 968,00 per diritti ed € 3.500,00 per onorari), oltre alle spese generali di studio al 12,5% ed ai competenti oneri fiscali e previdenziali.

Così deciso in Milano, in data 1 aprile 2009

Il Consigliere rel.est.

Il Presidente

(Dott. Filippo Lamanna)

(Dott. Rosella Boiti)

CANCELLIERE C1
Concetta Malidona

CORTE D'APPELLO DI MILANO
DEPOSITATA NELLA CANCELLERIA
DELLA 1^a SEZIONE CIVILE
15 APR. 2009
IL CANCELLIERE, C1

Visto del Giudice Estensore
(Dott. Filippo Lamanna)