

-399

Accesso diritto di copia  
di Euro I.F.P.O.  
mediante appositione di marche  
in unico esemplare e originale  
Torino il 2-04-2010 Il Consigliere



REPUBBLICA ITALIANA  
IN NOME DEL POPOLO ITALIANO

La Corte d'appello di Torino, prima sezione civile, riunita in camera di consiglio nelle persone dei seguenti magistrati:

- 1) dr. Mario Griffey - Presidente
- 2) dr. Angelo Converso - Consigliere
- 3) dr. Felice Manna - Consigliere rel.

ha pronunciato la seguente

SENTENZA

nella causa civile in grado d'appello iscritta al n.1601/07 R.G.A.C., promossa da:

... elettivamente domiciliati in  
3) Torino, presso lo studio dell'avv. ... , rappresentati e difesi dagli avv.ti G.E. Lozupone e M. Sandri giusta procura a margine della citazione -

APPELLANTI

CONTRO

**IL CASO.it**

... s.p.a, in persona del suo dirigente, avv. ...  
giusta procura conferitagli dall'amministratore delegato con atto notaio  
... di Milano, in data 16.5.2007, elettivamente domiciliato in

3) Torino, presso lo studio dell'avv. G. T... che lo rappresenta e difende giusta procura in calce alla copia notificata dell'atto di citazione -

APPELLATO

CONCLUSIONI

Rp 1601/07  
Causo 684/10  
Ref. cv 541/10  
18 MAR 2010  
oppetto:  
dritto  
notario



APPELLANTI: i procuratori degli appellanti, premesso di non accettare il contraddittorio su domande, eccezioni, produzioni e conclusioni nuove ed ulteriori di controparte, chiedono, altresì, che la causa sia rimessa in istruttoria in relazione alla richiesta di c.t.u. e così concludono: voglia l'Ecc.ma Corte, ogni contraria o diversa istanza, eccezione e deduzione disattesa e respinta, premesse le declaratorie tutte del caso, in totale riforma della sentenza della sez. civile del Tribunale di Vercelli n.252/2007, emessa il 27.4.2007, depositata il 31.5.2007, notificata a mezzo ufficiale giudiziario il 19.7.2007, a) nel merito dichiarare, in via principale, l'avvenuta nullità ai sensi dell'art.1418 c.c., per violazione delle norme imperative previste dagli artt.28 e 29 regolamento Consob 1 luglio 1998 n.11522, art.21 D.Lgs. 14 febbraio 1998 n.58 e art.1375 c.c. in ragione di tutte le causali esposte in narrativa e, per l'effetto, condannare la società convenuta alla restituzione del capitale versato nella somma di € 81.000,00, oltre agli interessi cedolari non percepiti nonché al risarcimento dei danni da liquidarsi in via equitativa ex art.1226 c.c., oltre interessi e danno da svalutazione monetaria; b) in via subordinata, dichiarare l'annullamento degli ordini di acquisto dei titoli argentina effettuati dagli attori per errore essenziale degli attori, riconoscibile dalla convenuta in ragione di tutte le causali esposte in narrativa e, per l'effetto, condannare la società convenuta alla restituzione del capitale versato nella somma di € 81.000 con la corresponsione degli interessi cedolari da percepire nonché al risarcimento dei danni da liquidarsi in via equitativa ex art.1226 c.c., oltre interessi e danno da svalutazione monetaria; c) in via di ulteriore subordine, accertare che il comportamento della banca convenuta non ha rispettato i

**IL CASO.it**





canoni di diligenza e buona fede richiesti dagli artt.1375 e 1337 c.c., nonché dall'art.21 comma 1 D.Lgs. 24 febbraio 1998, n.58 e da tutte le leggi e disposizioni disciplinanti la materia e, per l'effetto, conseguentemente condannare la società convenuta alla restituzione del capitale versato nella somma di € 81.000 con la corresponsione degli interessi cedolari da percepire nonché al risarcimento dei danni da liquidarsi in via equitativa ex art.1226 c.c., oltre interessi e danno da svalutazione monetaria; c) in via di ulteriore subordine, accertare che il comportamento della banca convenuta non ha rispettato i canoni di diligenza e buona fede richiesti dagli artt.1375 e 1337 c.c. nonché dell'art.21 comma 1 D.Lgs. 24 febbraio 1998, n.58 e da tutte le leggi e disposizioni disciplinanti la materia e, per l'effetto, conseguentemente condannare la società convenuta alla restituzione del capitale investito e al risarcimento dei danni subiti e subendi in misura pari all'investimento sollecitato, oltre che interessi e danno da svalutazione monetaria; d) in via di estremo subordine, accertare e dichiarare la intervenuta risoluzione del contratto per inadempimento, eccessiva onerosità sopravvenuta o impossibilità sopravvenuta della prestazione concluso tra gli attori e l'istituto di credito convenuto e, per l'effetto, dichiarare la ripetizione delle somma corrisposte dagli attori condannando l'istituto di credito convenuto alla restituzione delle medesime a favore degli stessi, con interessi come per legge e con condanna del medesimo istituto al risarcimento del danno e rivalutazione monetaria. In ogni caso con vittoria di spese, diritti e onorari in giudizio oltre IVA e CPA e rimborso forfetario ex art.14 tariffa forense di

**IL CASO.it**



entrambi i gradi di giudizio; e) in via istruttoria, gli attori reiterano la richiesta di c.t.u. (omissis).

### IL CASO.it

APPELLATO: voglia l'Ecc.ma Corte, in via istruttoria, nella denegata ipotesi in cui il Collegio non ritenesse la causa sufficientemente istruita, ammettersi le prove testimoniali capitolate dalla appellata nella comparsa di risposta e nella istanza di fissazione di udienza del primo grado sui capitoli non ammessi dal Tribunale di Vercelli, con i testi ivi indicati; nel merito, confermare la sentenza resa *inter partes* dal Tribunale di Vercelli in data 27 aprile 2007, n.252/2007, e comunque assolvere la Banca [redacted] s.p.a. da tutte le domande contro di essa proposte dai signori

In subordine, nella denegata ipotesi in cui venga riconosciuta la nullità, l'annullamento o la risoluzione degli ordini di acquisto di cui è causa, dichiarare tenuti e condannare i signori

alla restituzione delle relative obbligazioni alla Banca esponente. In ogni caso, nella denegata ipotesi di accoglimento delle domande attoree, disporre la compensazione tra le somme dovute da [redacted]

s.p.a. ai signori e gli importi delle cedole già percepite dagli appellanti ed il valore attuale dei titoli posseduti dai signori

il tutto con il favore delle spese, diritti e onorari di giudizio, oltre IVA e CPA e rimborso forfetario ex art.14 tariffa forense.

### SVOLGIMENTO DEL PROCESSO

... agivano innanzi al Tribunale di Vercelli nei confronti dell'Istituto bancario [redacted] s.p.a. per





l'accertamento della nullità, dell'annullamento o della risoluzione di tre ordini d'investimento per totali € 81.000,00 in *bond* Argentina 10%, 9% e 10,25%, effettuati, rispettivamente il 27.12.1999 per € 10.000,00, il 16.5.2000 per € 21.000,00 e il 24.11.2000 per € 50.000,00. A sostegno della domanda deducevano, in particolare, di essere stati indotti all'investimento da un funzionario della filiale di Trino Vercellese della predetta banca, e allegavano, in particolare, varie violazioni degli obblighi imposti dal D.Lgs n.58/98 (Testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria, di seguito TUF) e dal regolamento Consob n.11522/98, quali la mancata informazione sui rischi specifici dell'investimento, la circostanza che la sola indicazione sull'ordine d'acquisto della dicitura "operazione non adeguata" non avesse alcuna valenza, posto che la banca aveva l'obbligo non solo di informare l'investitore della non adeguatezza dell'operazione, ma anche di informare lo stesso delle ragioni per cui non era opportuno procedere alla sua esecuzione; il fatto che declassamento del *rating* delle obbligazioni emesse dallo Stato argentino risaliva già al 1998; il fatto che non fosse stato consegnato loro all'inizio del rapporto il documento generale sui rischi generali degli investimenti in strumenti finanziari; e il non dichiarato conflitto di interessi in cui versava la banca.

### IL CASO.it

nel costituirsi in giudizio sosteneva di aver consegnato agli attori il documento generale sui rischi degli investimenti e che il peggioramento del *rating* dei *bond* argentini si era verificato soltanto a partire dal marzo del 2001. Contestava, inoltre, sia di aver consigliato l'investimento,





sia di aver agito in situazione di conflitto d'interessi, sia di aver altrimenti violato gli obblighi a suo carico.

Con sentenza del 31.5.2007 il Tribunale rigettava la domanda e condannava gli attori alle spese.

### IL CASO.it

Riteneva il giudice di prime cure che la consegna del documento generale sui rischi dell'investimento in strumenti finanziari era dimostrata da apposita ricevuta del 3.3.1998, e che al momento della sottoscrizione del contratto di deposito amministrato di titoli gli attori avevano ritenuto di non fornire le informazioni richieste in ordine alla propria situazione finanziaria e sugli obiettivi dell'investimento. Osservava, quindi, che tale contratto risaliva al 30.1.1995 e che le operazioni di investimento compiute si caratterizzavano dal luglio del 1997 per la presenza nel portafoglio di obbligazioni di Paesi emergenti (Argentina, Messico e Russia), il che delineava la figura di un investitore, quanto meno, non del tutto estraneo ad investimenti aventi ad oggetto obbligazioni di Paesi emergenti. Osservava, quindi, che il teste B. [redacted] (funzionario della banca convenuta che si occupava personalmente della posizione degli attori) aveva riferito che [redacted], dopo aver dichiarato di avere una buona conoscenza del funzionamento dei mercati finanziari, aveva chiesto esplicitamente dei titoli ad alto rendimento e che questi era stato edotto del fatto che a tale caratteristica corrispondeva un maggior livello di rischiosità. Inoltre, nell'effettuare i singoli investimenti oggetto di contesa il [redacted] aveva sottoscritto, per ciascuno di essi un documento contenente l'indicazione dei rischi connessi a investimenti in obbligazioni di Paesi emergenti, dichiarando di essere a conoscenza della



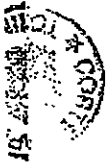


eventualità che l'investimento avrebbe potuto non essere facilmente liquidabile, e sottoscrivendo la dicitura ivi contenuta per cui "ciò nonostante, in base ai nostri obiettivi di investimento ed alle risorse finanziarie a nostra disposizione, riteniamo tali investimenti pienamente adeguati". Alla luce di tali elementi, pertanto, doveva ritenersi che l'informazione fornita era stata adeguata.

Escludeva, poi, il Tribunale l'obbligo della banca di segnalare il progressivo deterioramento delle condizioni finanziarie dell'Argentina, posto che tale obbligo era previsto dall'art.28 TUF per i contratti di gestione patrimoniale e di consulenza e non già per quelli di deposito di titoli in custodia ed amministrazione.

### **IL CASO.it**

Quanto al profilo di adeguatezza dell'operazione, da valutarsi a stregua dei parametri di propensione al rischio e alla tipologia di investimento, desunta dalle informazioni sull'investitore, appariva significativo il fatto che nel portafoglio titoli degli attori erano incise tipologie di strumenti finanziari molto variegate, poiché accanto ai titoli di Stato comparivano obbligazioni di Paesi emergenti, derivati ed azioni, nonché, in particolare, un precedente investimento in *bond* argentini, risalente al 1998 e regolarmente rimborsato alla scadenza. Tale gestione, oltre a potersi ritenere sintomatica di una certa consapevolezza della natura e dei rischi collegati agli strumenti finanziari, caratterizzava già dal 1997 il deposito amministrato sul quale erano stati effettuati gli ordini d'acquisto in discussione, sicché poteva ragionevolmente ritenersi che gli ulteriori ordini di acquisto tra il 1999 ed il 2000 fossero adeguati, in quanto in linea con precedenti scelte d'investimento. A ciò





doveva aggiungersi che il *rating* attribuito dall'agenzia internazionale Standard and Poor's era passato da BB stabile, nel febbraio 2000 a BB stabile nel novembre 2000, con una oscillazione in negativo decisamente contenuta e tale da non giustificare una valutazione di adeguatezza differente da quella sino ad allora operata.

In ogni caso, aggiungeva il Tribunale, la non adeguatezza dell'operazione non si traduceva nell'obbligo dell'intermediario di non porla in essere, dovendo semmai l'ordine essere impartito per iscritto, cosa che era pacificamente avvenuta, con l'ulteriore precisazione che il ... aveva, altresì, sottoscritto la clausola di autorizzazione ad eseguire l'ordine d'acquisto al di fuori dei mercati regolamentati, e di effettuare un'operazione che sapeva non adeguata.

### IL CASO.it

Infine, quanto al conflitto di interesse, dedotto da parte attrice in considerazione del fatto che i titoli in questione erano stati collocati direttamente dalla banca convenuta, tramite una società del medesimo gruppo, e che ciò denotava la sussistenza di un interesse dell'intermediario a trasferire al cliente quell'elevatissimo rischio di risultato che altrimenti avrebbe corso in proprio, il Tribunale rilevava che tale modalità di approvvigionamento non implicava automaticamente un conflitto d'interesse, se non era collegato ad un effettivo danno per il cliente, avuto riguardo al prezzo in concreto praticato. Ad ogni modo, gli ordini d'acquisto del dicembre 1999 e del maggio 2000 recavano espressamente la dicitura di operazione in conflitto d'interesse.

Avverso detta sentenza, notificata il 19.7.2007,

proponeva appello, innanzi a questa Corte, con citazione







notificata a mezzo posta il 2.10.2007 (con atto consegnato all'ufficio notifiche il 1° 10.2007).

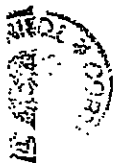
Resisteva [redacted] s.p.a. (già [redacted] s.p.a., già Istituto bancario [redacted]).

La causa è stata riservata a sentenza sulle conclusioni di cui in epigrafe.

### MOTIVI DELLA DECISIONE

1. - Con il primo motivo d'impugnazione parte appellante lamenta che il Tribunale non abbia ritenuto la nullità degli ordini di acquisto, in assenza di un valido contratto di negoziazione titoli come previsto dall'art.23 TUF a pena di nullità. Il giudice di prime cure si è genericamente richiamato ad un contratto del 30.1.1995, senza valutare che questo è un atto sintetico che non ha nulla a che vedere con il contratto previsto dal TUF e dall'art.30 del regolamento Consob n.11522/98. Il contratto prodotto da [redacted] richiama, invece, la normativa di cui al D.Lgs. n.1/91, per cui non poteva ritenersi valido fondamento per consentire l'esecuzione di ordini d'acquisto intervenuti nell'anno 2000, quando ormai erano vigenti le disposizioni del TUF e del citato regolamento Consob, a norma delle quali il contratto di negoziazione di titoli avrebbe dovuto specificare i servizi forniti, stabilire un periodo di validità, indicare le modalità attraverso cui l'investitore poteva impartire ordini e istruzioni, prevedere la frequenza, il tipo e i contenuti della documentazione da fornire agli investitori a rendiconto delle operazioni, indicare e disciplinare le modalità di costituzione e di ricostituzione della provvista e le altre condizioni contrattuali eventualmente convenute con l'investitore per la prestazione del servizio.

**IL CASO.it**





1.1. - Il motivo è infondato.

Esso accenna ad un'ipotesi di nullità sopravvenuta, fattispecie non certo ignota alla giurisprudenza del S.C. che l'ha ritenuta configurabile, ad esempio, in materia di fideiussione *omnibus* e di modifica, ad opera dell'art.10 della legge n.154/92, degli artt.1938 e 1956 c.c. (cfr. Cass. n.9627/09, Cass. n.26064/08 e Cass. n.2871/07).

### **IL CASO.it**

Tuttavia, per quanto concerne il caso in esame, pacifico e documentato che il contratto di mandato d'intermediazione del 30.1.1995 reca comunque la forma scritta, deve osservarsi che le su richiamate ulteriori prescrizioni della disciplina vigente incidono su aspetti non interferenti con i requisiti di validità degli ordini d'investimento. Questi ultimi, proprio perché certamente sottoposti ai requisiti previsti dalla disciplina vigente al tempo della loro emissione ed esecuzione, non sono influenzati, per quello che rileva in questa sede, dal minor corredo di garanzie esigibile per il contratto di mandato d'intermediazione di valori mobiliari, ex D.Lgs. n.1/91, rispetto al contratto di negoziazione e di collocamento di strumenti finanziari previsto dall'art.23 del TUF (nel testo vigente prima del D.Lgs. n.164/07), nel senso che i più pregnanti obblighi d'informazione previsti dalla disciplina legislativa e regolamentare vigente al momento dell'emissione e dell'esecuzione degli ordini devono ritenersi automaticamente revocati nel rapporto tra investitore e intermediario, ed assolti da quest'ultimo prima di eseguire l'ordine, anche se, come ad esempio vale per la consegna del documento sui rischi generali degli investimenti in strumenti finanziari, il loro adempimento è fissato dalla norma già in un momento anteriore (v. art. 28, 1° comma reg. Consob n.11522/98).







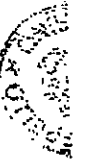
oggetto in assenza delle relative informazioni, tra cui l'avvertenza, contenuta nel ridetto documento, che i *bond* in oggetto erano riservati a pochi e specifici investitori, con particolare vocazione speculativa.

3. - Con il terzo motivo gli appellanti deducono che il Tribunale ha ignorato le prove documentali attestanti l'esistenza d'informazioni rilevanti conosciute dalla banca, ma non comunicate da quest'ultima agli attori, in violazione dell'art.28 del citato reg. Consob.

E' errato, sostiene parte appellante, quanto si assume nella sentenza impugnata, ossia che negli anni 1999-2000 [redacted] e gli investitori avessero le medesime informazioni sui titoli in oggetto. Le agenzie di *rating* formulano le loro valutazioni solo in base ai bilanci consolidati e quindi con almeno un anno di ritardo rispetto al verificarsi di qualsiasi evento macroeconomico, né possono conoscere informazioni privilegiate, note esclusivamente ai collocatori.

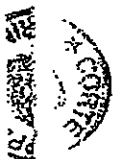
### **IL CASO.it**

In particolare, la banca odierna appellata non ha fornito varie informazioni in suo possesso, ossia che l'Argentina non aveva mai avuto accesso al mercato della clientela privata, e sino al 1996 il suo debito pubblico interessava esclusivamente le banche e gli organismi internazionali, come si desume dalla pubblicistica di settore; che già nel 1988 l'Argentina aveva dichiarato il *default* del proprio debito pubblico, detenuto esclusivamente da banche internazionali; che la rinegoziazione del debito pubblico argentino con tali banche, intervenuta nel 1992, non aveva apportato tagli significativi del debito, ma soltanto il prolungamento temporale del rimborso; che nel 1996 lo Stato argentino si trovava in palese e conclamata situazione d'insolvenza e





non aveva alcun possibile accesso al mercato dei capitali, sicché la banca convenuta ha reso la parte attrice inconsapevole vittima della creazione di un mercato secondario abnorme, caratterizzato da un rischio genetico e peculiare dell'emittente; che tale anomalia (cui fa riscontro la contestuale assenza di negoziazioni di tali titoli sui mercati di altri Paesi europei, quali Spagna, Francia e Gran Bretagna) era percepibile da qualsivoglia intermediario; che, come risulta dalla relazione del Presidente della Consob al Senato, le banche *colead manager* concordavano l'emissione e il collocamento dei titoli obbligazionari con lo Stato argentino attraverso modalità di collocamento *private placement*, che prevedevano l'acquisto integrale e preventivo dell'intero debito da parte delle banche, in violazione della normale dinamica di mercato, con il corollario di uno scambio continuo di informazioni tra emittente e banche collocatrici, tale da consentire a queste ultime il monitoraggio continuo della situazione e, quindi, la conoscenza dell'effettiva gravità della situazione macroeconomica dello Stato emittente; che la banca convenuta, sebbene non direttamente *lead manager* operava costantemente in sinergia con le banche collocatrici costituendo "magazzini" di titoli argentini, sicché era inevitabilmente a conoscenza sia dell'anomala rischiosità del titolo, sia dell'abnormità del relativo volume di emissione, sia del degrado economico dell'emittente; che in pochi anni la stessa banca convenuta ha contribuito ad acquistare titoli dello Stato argentino prima sul mercato primario, poi a diffonderli sul mercato secondario della propria clientela, alimentando la convinzione di una solvibilità che in realtà era del tutto inesistente; che le banche negoziatrici, tra cui Intesa Sanpaolo,

**IL CASO.it**



incrementarono l'entità dei *bond* venduti ai risparmiatori sul mercato secondario in proporzione inversa rispetto alla credibilità macroeconomica e alla sostenibilità del debito dello Stato emittente, così violando la più elementare legge di corretto approccio al mercato secondario; nello specifico, gli attori percepivano la diffusione dei titoli argentini non come un pericolo, ma come un dato di assoluta tranquillità, ignorando che la dilatazione dei volumi di emissione non dipendeva minimamente dalla credibilità dell'emittente, come sarebbe stato normale in un mercato sano, ma dalla scelta aziendale delle banche collocatrici che inglobando nei loro bilanci questi titoli, li distribuivano ai propri clienti traslando loro il rischio.

4. - Il quarto motivo censura la sentenza impugnata nella parte in cui non ha valutato l'assenza della consegna del documento sui rischi generali dell'investimento in strumenti finanziari, in violazione dell'art.28 reg. Consob n.11522/98.

### **IL CASO.it**

Il foglio firmato dagli attori per ricevuta richiama un documento sui rischi generali che a sua volta presupponeva fonti normative abrogate e non contemplava lo specifico strumento finanziario in questione. Inoltre, non è stata osservato l'obbligo di sottoscrizione in calce del documento, così come prescrive la delibera Consob n.D.I./98068218 del 21.8.1998.

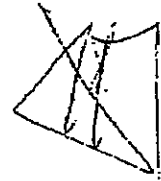
5. - Con il quinto motivo si deduce l'erroneità della sentenza nel capo in cui ha affermato che il foglio prestampato riempito di volta in volta con la dicitura dello strumento finanziario venduto dalla banca ai propri clienti, soddisfaceva l'obbligo d'informazione specifica sullo strumento finanziario, in violazione dell'art.28 reg. Consob cit.



La sentenza impugnata, sostiene parte appellante, non coglie che le affermazioni di principio, valide per tutti gli investimenti e per tutti gli strumenti finanziari, non hanno alcuna valenza informativa specifica e si limitano a riprodurre quanto espresso nel documento sui rischi generali. Si trattava di informazioni seriali e per di più errate nello specifico caso, posto che recavano la dicitura per cui gli investitori prendevano atto che l'operazione sarebbe stata eseguita fuori dai mercati regolamentati, quando, invece, si trattava di titoli negoziati su mercati regolamentati, e la dizione "regolamento in divisa", mentre gli acquisti erano avvenuti in euro.

6. - Con il sesto motivo si contesta la sentenza nella parte in cui ha ritenuto adeguati agli attori i *bond* emessi dalla Repubblica argentina, mentre, invece, si trattava di strumenti inadeguati per oggetto e tipologia. **IL CASO.it**

E' assolutamente incontrovertibile che i titoli in oggetto fossero espressamente riservati, come da espressa affermazione contenuta nell'*offering circular*, agli investitori speculativi e tra questi a coloro i quali fossero intenzionati ad assumersi rischi particolari. E' irrazionale ed incongruo sostenere che si trattasse di un'avvertenza rivolta ai soli soggetti istituzionali quali le banche *lead manager*, che per loro natura non possono essere definiti se non come speculatori in grado di assumersi rischi speciali. L'unica interpretazione corretta e sostenibile è quella in virtù della quale l'emittente avvertiva i collocatori, ossia le banche che successivamente avrebbero svolto attività d'intermediazione, che quei titoli dovevano essere negoziati sul mercato secondario solo in favore di investitori speculativi e disponibili ad affrontare rischi particolari. Tale specifica avvertenza doveva





essere recepita espressamente e direttamente nell'ambito del rapporto negoziale tra le parti alla luce sia del generale principio di buona fede contrattuale, sia degli artt.34, 2° comma e 35 reg. Consob, trattandosi d'informazione primaria essenziale.

Quanto alla nozione di investitore speculativo disponibile ad assumersi rischi particolari, rilevante ai fini della prova che i *bond* argentini costituivano un investimento inadeguato per gli attori, parte appellante richiama gli studi di altre e primarie banche italiane secondo cui è definito "prudente" un investitore che utilizzi il 25% de' proprio capitale in titoli azionari, e "bilanciato" un investitore che si posizioni sul mercato azionario nella misura del 50%.

### **IL CASO.it**

Ciò posto, il Tribunale non ha valutato la circostanza che gli attori, quanto al progresso utilizzo dei loro risparmi, si erano sempre diretti verso titoli dello Stato italiano o verso "pronti contro termine", vale a dire prodotti finanziari a bassissimo rischio. Né il giudice di primo grado ha valutato che era onere della Banca dimostrare di aver agito con assoluta diligenza nello svolgimento del servizio.

Tutti gli investimenti degli attori negli anni precedenti al 1999 si indirizzarono esclusivamente verso titoli obbligazionari italiani e verso titoli obbligazionari della stessa banca convenuta, per cui essi non potevano ritenersi investitori speculativi in grado di assumersi rischi particolari. Del resto, a riprova definitiva del modo di procedere illegittimo di [redacted] [redacted] conclude sul punto parte appellante, va segnalato che una didascalica e generica avvertenza di inadeguatezza fu apposta dalla banca







soltanto nell'ultimo ordine, quando ormai il danno era stato provocato. E il Tribunale non ha valutato tale dichiarazione confessoria di inadempimento.

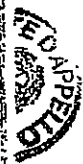
7. - Con il settimo motivo si censura la sentenza impugnata nella parte in cui non ha esaminato la manifesta negligenza della banca correlata all'inadeguatezza, per frequenza, della vendita all'attore delle obbligazioni della Repubblica argentina, avvenuta in violazione dell'art.28, 2° comma reg. Consob n.11522/98.

In un brevissimo lasso di tempo, di circa un anno, banca [REDACTED] ha reiterato per ben tre volte, in assenza di qualunque informazione generica o specifica o di qualsivoglia necessità di diversificare gli investimenti, la vendita agli attori di *bond* della Repubblica argentina. Tale frequenza si è realizzata al di fuori di ogni logica strategica d'investimento, se rapportata alle esigenze dei sigg.ri [REDACTED], il tutto in violazione dell'art.29 del regolamento Consob, che impone all'intermediario di astenersi dal compiere operazioni non adeguate.

### IL CASO.it

8. - L'ottavo motivo deduce l'erroneità della sentenza impugnata nella parte in cui non ha valutato il conflitto d'interesse non dichiarato dalla banca, per essere stata la stessa *co-lead manager* nelle emissioni dei titoli in oggetto, e richiama a sostegno la mancata produzione da parte di [REDACTED] dell'*offering circular*, dai cui frontespizi sarebbe stato possibile ricavare la prova dell'assenza di un conflitto d'interessi, prova che, ai sensi dell'art.23 TUF, gravava sulla banca convenuta.

Ciò premesso, parte appellante osserva che quest'ultima deteneva i titoli in oggetto non nel proprio magazzino titoli, ma nel proprio bilancio, avendoli





preventivamente acquistato dall'emittente. Pertanto la banca avrebbe dovuto non solo segnalare la situazione di conflitto, ma avrebbe potuto finalizzarla solo successivamente alla specifica autorizzazione degli attori..

La violazione di tale obbligo comporta, secondo parte appellante, l'annullabilità delle operazioni compiute in conflitto d'interessi, in base agli artt.1394 e 1395 c.c.

Inoltre, tale conflitto sussiste anche nell'ipotesi c.d. indiretta, sanzionata dall'art.27 reg. Consob.

### **IL CASO.it**

Dalla relazione al Senato del Presidente della Consob risulta che le banche acquistavano *bond* dello Stato sudamericano direttamente nei loro bilanci. Tale procedura si è protratta per tutta la durata delle emissioni e, quindi, nel periodo dal 1996 al 2001. Durante tale periodo era fondamentale per le banche *lead manager*, e quindi in particolare per il [REDACTED] s.p.a., sostenere il mercato secondario, affinché quest'ultimo recepisce il massimo quantitativo possibile di titoli obbligazionari argentini, al fine di spostare l'enorme e insostenibile debito obbligazionario argentino, che esse banche sapevano destinato all'insolvenza, dai loro bilanci ai patrimoni dei clienti.

9. - I suddetti motivi - da esaminare congiuntamente per il loro ripetere concetti spesso già svolti - sono fondati nei limiti e nei termini che seguono.

9.1. - Occorre premettere che il rapporto intercorso fra le parti deve essere qualificato come mandato d'intermediazione di valori mobiliari, ex D.Lgs. n.1/91, collegato ad un contratto, accessorio e in funzione servente, di deposito di titoli in custodia ed amministrazione, l'uno e l'altro stipulati il 30.1.1995 (v. docc. 2 e 6 fasc. primo grado parte convenuta).





Pertanto, risulta applicabile alla fattispecie l'insegnamento di Cass. S.U. n.26724/07, e successive conformi, secondo cui "in tema di intermediazione finanziaria, la violazione dei doveri di informazione del cliente e di corretta esecuzione delle operazioni che la legge pone a carico dei soggetti autorizzati alla prestazione dei servizi di investimento finanziario (nella specie, in base all'art. 6 della legge n. 1 del 1991) può dar luogo a responsabilità precontrattuale, con conseguenze risarcitorie, ove dette violazioni avvengano nella fase antecedente o coincidente con la stipulazione del contratto di intermediazione destinato a regolare i successivi rapporti tra le parti (cd. "contratto quadro", il quale, per taluni aspetti, può essere accostato alla figura del mandato); può dar luogo, invece, a responsabilità contrattuale, ed eventualmente condurre alla risoluzione del contratto suddetto, ove si tratti di violazioni riguardanti le operazioni di investimento o disinvestimento compiute in esecuzione del 'contratto quadro'; in ogni caso, deve escludersi che, mancando una esplicita previsione normativa, la violazione dei menzionati doveri di comportamento possa determinare, a norma dell'art. 1418, primo comma, cod. civ., la nullità del cosiddetto 'contratto quadro' o dei singoli atti negoziali posti in essere in base ad esso".

#### **IL CASO.it**

Ne consegue che, nella specie, i singoli ordini d'acquisto costituiscono atti d'esecuzione dell'unico mandato, e non già contratti autonomi (s'intende, nel rapporto tra le parti in causa), il che esclude in partenza che le denunciate violazioni degli obblighi previsti dalla disciplina di settore costituiscano altrettante cause d'invalidità (*sub specie* di nullità o di annullabilità) degli stessi ordini.





9.2. - Gli artt.21 e 23 TUF e 27, 28 e 29 reg. Consob n.11522/98, nel testo in vigore all'epoca dei fatti per cui è causa, pongono a carico degli intermediari finanziari obblighi d'informazione, generale e specifica, di valutazione e, occorrendo, di astensione il cui adempimento deve essere dimostrato dallo stesso intermediario, secondo la clausola generale contenuta nell'art.23, ult. comma TUF.

Quanto ai primi, l'informazione di tipo generale è resa, come prevede l'art.28, 1° comma lett. b) reg. Consob, attraverso la consegna del documento sui rischi generali degli investimenti in strumenti finanziari "di cui all'Allegato n. 3" dello stesso regolamento.

#### **IL CASO.it**

Tale allegato, a sua volta, consta di un dettagliato elenco (il cui contenuto non è oggetto di *ius variandi* da parte dell'intermediario, come si desume agevolmente dall'appena richiamata norma regolamentare che ad esso specificamente rinvia), che deve essere consegnato all'investitore e di cui l'intermediario conserva, invece, l'attestazione di consegna firmata dall'investitore.

Quanto ai secondi, sia l'art.21, 1° comma lett. b) TUF (in base al quale nella prestazione dei servizi e delle attività di investimento e accessori i soggetti abilitati devono acquisire le informazioni necessarie dai clienti e operare in modo che essi siano sempre adeguatamente informati) sia l'art.34 reg. Consob (secondo cui, fatto salvo quanto previsto dall'articolo 27, nell'esecuzione dell'incarico gli intermediari autorizzati comunicano a ciascun investitore le circostanze a essi note relative alle caratteristiche dell'operazione), non lasciano adito a dubbi di sorta su ciò, che è primario



IL CASO.it



obbligo dell'intermediario informare di volta in volta l'investitore circa le caratteristiche specifiche dello strumento finanziario prescelto per l'investimento, che, diversamente, la sola informazione generale non varrebbe a selezionare, nell'ambito dei rischi generali oggetto di comunicazione, quello particolare assunto con una data operazione. Va da sé, anche in considerazione del generale obbligo di diligenza, correttezza e trasparenza per servire al meglio l'interesse dei clienti e per l'integrità dei mercati previsto dall'art.21, 1° comma, lett. a), che l'intermediario debba rendere edotto il cliente delle caratteristiche tipologiche dello strumento finanziario su cui sia caduta la scelta d'investimento e di ogni altra informazione rilevante di cui eventualmente disponga sul titolo. La circostanza che tali informazioni sullo strumento finanziario di regola non possano che essere di tipo standardizzato (come sostiene parte appellata, rifacendosi anche all'art.19, comma 3 della Direttiva I MIFID, attuata in Italia con il D.Lgs. n.164/07), non esclude, infatti, sia per il principio di diligenza appena richiamato, sia per la generale osservanza degli obblighi di buona fede e di protezione di cui agli artt.1175 e 1375 c.c., che, tuttavia, l'intermediario, ove sia a conoscenza di particolari e sopravvenuti problemi riguardanti il titolo, abbia l'obbligo di renderne partecipe l'investitore.

### **IL CASO.it**

A conferma del particolare spessore che assume l'informazione specifica, si legge nella relazione del Presidente della Consob al Senato datata 27.4.2004, che per la sua provenienza ben può essere utilizzata a ulteriore conforto interpretativo della normativa regolamentare della stessa autorità amministrativa indipendente, che *"uno dei principi fondamentali nel*





*comportamento degli intermediari nei confronti della clientela, è quello dell'acquisizione e della coerente gestione di un adeguato corredo informativo sugli strumenti finanziari e sui clienti. Gli intermediari devono acquisire un'adeguata conoscenza degli strumenti finanziari offerti e 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, la cui conoscenza sia necessaria per effettuare consapevoli scelte d'investimento o disinvestimento" (v. doc. 3, pag. 8, fs. c. primo grado parte attrice).*

9.2.1. - Nella specie, risulta assolto il primo, ma non anche il secondo degli obblighi informativi gravanti sulla banca intermediaria. **IL CASO.it**

Deve ritenersi sufficiente l'attestata ricezione, in data 3.3.1998, del documento sui rischi generali degli investimenti in strumenti finanziari "previsto dal Regolamento Consob n.º 10943 del 30/9/97 (Allegato 1)" (v. doc.7 fasc. primo grado parte convenuta). Non è necessario, infatti, come invece afferma parte appellante, che l'attestazione sia resa in calce allo stesso documento (e che, in sostanza, la banca ne debba conservare il duplicato con la firma del cliente), sia perché una tale modalità non è espressamente richiesta dalla norma citata, sia perché, semmai, il contenuto dell'allegato 3 del reg. Consob n.11522/98 lascia intendere che l'intermediario debba conservare la sua attestazione di consegna firmata, sia, infine, perché quest'ultima fa espresso riferimento al regolamento Consob del 1997, in allora ancora vigente, il cui allegato 3 era sostanzialmente analogo all'allegato 3 del successivo regolamento del 1998.



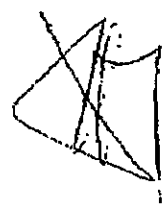


Diverso discorso, invece, vale per l'informazione specifica inerente ai *bond* emessi dalla Repubblica argentina.

Richiamato l'onere probatorio gravante, al riguardo, sull'intermediario, va osservato che la deposizione del teste escusso, funzionario della banca convenuta escusso proprio in punto di assolvimento dell'obbligo informativo specifico, lungi dall'essere "intrinsecamente coerente e pertanto attendibile" (come si legge a pag. 9 della sentenza di primo grado), si segnala, al contrario, per la manifesta incongruità delle affermazioni rese e, dunque, per la sua sospetta reticenza. **IL CASO.it**

Il teste, infatti, ha affermato che "nel 2000 (anno degli investimenti in oggetto: n.d.r.) molti clienti presero ad acquistare un maggior numero di obbligazioni argentine, e questo perché già all'epoca quei titoli incominciavano a "scricchiolare", nel senso che era necessario acquistare un maggior numero di obbligazioni a prezzo inferiore per rientrare sul valore del capitale, cioè per mediare la diminuzione del valore"; salvo aggiungere, subito dopo e a domanda: "Preciso che mi sembra che la diminuzione del valore di cui ho parlato debba collocarsi intorno alla fine del 2000".

Orbene, è massima di comune esperienza che di fronte a segni di cedimento di uno strumento finanziario l'unica strategia che nessuna persona capace si sognerebbe di adottare è quella di acquistarne altri quantitativi, cosa che lungi dal "mediare" servirebbe soltanto a maggiorare la perdita in cifra assoluta, che è la sola, in definitiva, che interessa l'investitore, soprattutto quello non professionale. Quanto al fatto, poi, che proprio nel 2000 vi fossero segnali di crisi delle obbligazioni emesse dalla Repubblica argentina e che il









parte convenuta). Si tratta di un documento di contenuto generico che in parte replica indicazioni di carattere generale su vari tipi di strumenti finanziari, senza neppure collegare i titoli in questione, indicati a penna nell'apposito riquadro lasciato in bianco, all'una o all'altra delle avvertenze ivi contenute.

Né può considerarsi informazione specifica il mero aver richiamato l'attenzione del cliente sulla proporzione diretta tra rischio insito nello strumento finanziario ed entità del tasso d'interesse praticato (che è l'unica informazione che, in sostanza, il teste escusso sostiene di aver somministrato agli attori), ove solo si consideri che si tratta di niem'altro che di una nozione di comune esperienza e di buon senso che nulla ancora chiariva sul tipo di rischio assunto.

Piuttosto, l'informazione specifica mancata è quella che sarebbe stato agevole fornire in base all'*offering circular*.

### **IL CASO.it**

Sostiene, al riguardo, la banca appellata che non è esigibile l'obbligo di comunicare alla clientela il documento illustrativo che accompagna l'obbligazione, per le dimensioni del documento, per il fatto di essere redatto per lo più in inglese, per l'aggravio che ciò comporterebbe nel decidere le negoziazioni ecc. Obiezione, questa, senz'altro condivisibile, ma che non coglie il vero quanto ad un aspetto sistematico e cruciale, che la banca non poteva disattendere. Quest'ultima, infatti, posto che, come s'è detto, doveva acquisire una previa e adeguata conoscenza dei titoli offerti, doveva, altresì, rendere edotti gli attori del fatto che lo stesso Stato emittente indicava nell'*offering circular* che i titoli erano destinati ad investitori speculativi e in grado di valutare e sostenere rischi particolari, informazione, questa, che

PELO  
NO \*



sarebbe valsa a chiarire, da sola e meglio di ogni altra, che si trattava di strumenti in cui il "rischio Paese" non era né meramente ipotetico, né comunque basso, né consono a investitori non professionali (su ciò v. *infra*).

9.3. - Gli obblighi di valutazione rilevano essenzialmente sotto il profilo del giudizio di adeguatezza dell'investimento al profilo degli investitori.

L'art.28, 1° comma lett. a) del reg. Consob n.11522/98 prevede che 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 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, e che 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.

### **IL CASO.it**

Ove l'investitore non fornisca le informazioni richieste, l'intermediario deve verificare comunque e altrimenti il profilo dell'investitore, come si ricava dal 2° comma dell'art.29 reg. Consob cit., in base al quale ai fini della verifica del requisito di adeguatezza dell'operazione egli si avvale non solo delle informazioni di cui all'art.28, ma anche "di ogni altra informazione disponibile in relazione ai servizi prestati". Il coordinamento delle due norme appena citate conduce, pertanto, a ritenere che in occasione di ogni singola operazione d'acquisto l'intermediario debba tenere presente il profilo che, comunque, sia in grado di ricostruire sulla base dei dati in suo possesso.



In ogni caso il profilo, in difetto di informazioni, non può essere desunto dal fatto che l'investitore abbia in precedenza acquistato altri titoli a rischio perché ciò non basta a renderlo operatore qualificato ai sensi dell'art.31, 2° comma reg. Consob cit. (cfr. Cass. r. '7340/08).

Infine, la ricostruzione del profilo dell'investitore, vuoi perché costituisce un dato naturalmente variabile, sia perché è oggetto di verifica "prima dell'inizio della prestazione dei servizi di investimento e dei servizi accessori a questi collegati", non può essere troppo risalente nel tempo, per cui è da ritenere che rientri negli obblighi di diligenza dell'intermediario, ai sensi sia dell'art.21, 1° comma, lett. a) e degli artt.1175 e 1375 c.c., provvedere a rinnovare la richiesta di informazioni ove dall'ultima siano trascorsi troppi anni.

### IL CASO.it

9.3.1. - Nello specifico, la sola progressiva operatività degli attori negli anni 1997-1998 in titoli obbligazionari di Paesi emergenti (Messico e la stessa Argentina) o di altri Paesi non emergenti (Russia) (v. docc.8, 10, 11, 12, 13, 14 e 15 fasc. primo grado parte convenuta) non valeva a costituirli come investitori qualificati, né comunque a dimostrare una particolare loro capacità ed esperienza, ma al più dimostravano precedenti investimenti anch'essi inadeguati.

Non solo, ma nel contesto di informazioni non note sui restanti aspetti della profilatura (situazione finanziaria, obiettivi d'investimento e propensione al rischio), si imponeva prudenzialmente alla banca intermediaria di considerare adeguate soltanto operazioni a basso rischio.

TOURNO



Tali non erano, evidentemente, quelle in esame, e ciò per almeno due ragioni.

La prima è che la stessa banca convenuta, in occasione dell'operazione del 24.11.2000 inserì nel modulo dell'ordine che si trattava di "operazione non adeguata". E poiché si trattava di obbligazioni tipologicamente similari a quelle oggetto delle precedenti operazioni (salvo il tasso, pari a 10,25% invece del 9% e del 10% degli investimenti precedenti), è lecito desumere che anche per queste ultime dovesse valere la medesima avvertenza. Non solo, ma il fatto che ciò nonostante soltanto per quest'ultimo investimento la banca convenuta abbia inserito nel modulo d'ordine l'avvertenza di "operazione non adeguata", e che lo stesso teste [redacted] ha riferito che nel 2000 si avvertirono i primi "scricchiolii" dei *bond* argentina, legittima il sospetto che il giudizio di non adeguatezza sia stato operato dalla banca perché consapevole che il titolo era già in sofferenza, e il non aver fatto partecipe di ciò il cliente costituisce altra grave violazione degli obblighi dell'intermediaria.

### IL CASO.it

La seconda è che la nota integrativa supplementare al prospetto delle obbligazioni Argentina 9% emissione del 1999 recava la seguente specifica avvertenza, alla fine delle precisazioni sul rischio relativo all'emittente: "*Pertanto, le Obbligazioni sono adatte unicamente ad investitori speculativi ed in condizioni di valutare e sostenere rischi speciali*" (doc. C-1 fasc. primo grado parte attrice).

In termini del tutto analoghi, l'*offering circular* dell'emissione 10% con scadenza 2004 (doc. 12 fasc. secondo grado parte appellata) così conclude la



parte relativa alle "considerazioni in merito all'investimento", in cui sono illustrati i relativi rischi: *"Pertanto, le Obbligazioni sono adatte solo a investitori speculativi e in condizione di valutare rischi speciali"*.

Entrambe le informazioni sono ambigue nel rappresentare che si trattava di strumenti speculativi e ad alto rischio ("rischi speciali"), destinati non già al comune risparmiatore, ma all'investitore "speculativo", e dunque "qualificato" ovvero tale, per esperienza professionale acquisita, condizioni finanziarie personali e propensione al rischio, da poter non solo "valutare", ma anche "sostenere" il rischio, ossia reggere l'eventuale perdita momentanea o definitiva.

### IL CASO.it

L'una e l'altra attitudine richiesta eccedevano qualitativamente la normale capacità di ogni risparmiatore di controllare periodicamente le quotazioni di mercato e di interrogarsi alla buona circa la convenienza o meno di mantenere in vita l'investimento, per cui è da escludere che gli strumenti finanziari in oggetto fossero adeguati alla clientela *retail*. Diversamente opinando, ritenendo, cioè, sufficiente la generica idoneità di ogni investitore, professionale e non, a seguire le sorti del proprio investimento e a regolarsi di conseguenza, nessuna operazione sarebbe inadeguata e l'intero impianto delle norme che regolano l'attività degli intermediari, nell'interesse dei risparmiatori e dell'integrità stessa dei mercati finanziari, sarebbe sostanzialmente vano, essendo sufficiente rinviare, nel risolvere ogni conflitto, all'autoresponsabilità dell'acquirente.

Nello specifico, poi, la mancata comunicazione da parte dei

delle informazioni di cui all'art.28, 1° comma lett. a) del reg. Consob





n.11522/98 imponeva alla banca di attenersi a ipotesi di operazioni a basso rischio.

9.4. - Anche gli obblighi di astensione non sono stati adempiuti dalla banca odierna appellata.

L'art.29 reg. Consob n.11522/98 stabilisce: "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**

Tali obblighi, a loro volta, si coordinano con quello generale di assicurare l'ordinata e corretta prestazione dei servizi, mediante l'impiego di apposite procedure interne, ai sensi dell'art.56, 2° comma lett. a) regolamento Consob n.11522/98.

L'automatica attribuzione della qualifica di "operazione non adeguata" non assolve tale obbligo, perché si traduce in una formula che lungi dal presupporre un accertamento in positivo del nesso tra l'operazione stessa e il





profilo dell'investitore altrimenti e comunque desumibile, esprime la pura e semplice soppressione di tale necessaria e preventiva attività di protezione, e, conseguentemente, risponde solo alle esigenze di tutela dell'intermediario per il caso di future contestazioni.

Che l'assenza delle informazioni provenienti dal cliente, ai sensi dell'art.28 reg. Consob. non legittimi alcun automatismo, né in un senso, né nell'altro, nella valutazione dell'operazione richiesta, è ulteriormente confermato dal fatto che il successivo art.29 impone all'intermediario un obbligo non solo e non tanto di segnalazione, quanto di motivazione delle ragioni che sconsigliano l'investimento, cui deve seguire la specifica richiesta del cliente (soggetta a requisito di forma *ad probationem*) di dare ugualmente corso all'investimento.

### **IL CASO.it**

Tutto ciò dimostra che la norma regolamentare richiede per ogni operazione una valutazione specifica e selettiva, non consentendone, per contro, una generale ed aprioristica.

Per la stessa ragione non varrebbe replicare che i rischi insiti negli investimenti finanziari sono portati a conoscenza dell'investitore in sede di stipula del contratto cornice, attraverso la consegna del documento generale previsto dalla lett. b) del primo comma dell'art.28 del reg. Consob trattandosi di un obbligo diverso il cui adempimento non può surrogare l'inosservanza di una prescrizione a carattere ulteriore. In altri termini, in aggiunta ai doveri d'informazione generale e specifica, sul soggetto intermediario grava un'obbligazione diversa, che non è assorbita dalla pregressa informazione, ma si





concreta in una condotta di astensione di cui si deve rendere contezza all'investitore.

### IL CASO.it

9.4.1. - Nella specie, all'inadeguatezza dell'operazione, segnalata solo per l'investimento del 24.11.2000, non è fatto seguito la condotta di astensione imposta dalla citata norma regolamentare. Infatti, né nel citato modulo d'ordine (v. doc. 5 fasc. primo grado parte convenuta), né nei documenti aventi ad oggetto i "Rischi connessi a investimenti in prodotti finanziari "strutturati", di "Paesi emergenti " e "ad alto rendimento" (v. docc. 28, 29 e 30 fasc. primo grado parte convenuta), sottoscritti nella stessa data degli ordini di cui si discute, vi è cenno alcuno al fatto che il [REDACTED], avendo ricevuto l'ordine, lo sconsigliasse perché inadeguato. I citati documenti, confezionati sotto forma di dichiarazione che il cliente indirizza alla banca, recano in calce, dopo l'illustrazione dei rischi, la seguente dizione: "Ciò nonostante, in base ai nostri obiettivi di investimento ed alle risorse finanziarie a nostra disposizione, riteniamo tali investimenti pienamente adeguati". Si tratta di una dichiarazione che dimostra un'ulteriore informazione (peraltro generica come si detto innanzi) resa al cliente, e che, dunque, opera sempre e soltanto nel contesto dell'adempimento degli obblighi d'informazione di cui agli artt.21 e 23 TUF e 27, 28 reg. Consob citato, ma che non dimostra affatto che la banca abbia posto in essere la condotta di astensione imposta dall'art.29 stesso regolamento in presenza di un'operazione non adeguata, cioè che di fronte all'ordine di acquisto dei bond essa abbia segnalato ai clienti di non potervi dare seguito e per quali ragioni.

ADAP





9.5. - Anche sotto il profilo del conflitto d'interessi si apprezza un inadempimento della banca intermediaria, sia pure limitatamente alle operazioni del 27.12.1999 e del 16.5.2000.

L'art.27 del regolamento Con-ab più volte citato dispone: "1. Gli intermediari autorizzati vigilano per l'individuazione di conflitti di interessi. 2. Gli intermediari autorizzati non possono effettuare operazioni con o per conto della propria clientela se hanno direttamente o indirettamente un interesse in conflitto, anche derivante da rapporti di gruppo, dalla prestazione congiunta di più servizi o da altri rapporti di affari propri o di società del gruppo, a meno che non abbiano preventivamente informato per iscritto l'investitore sulla natura e l'estensione del loro interesse nell'operazione e l'investitore non abbia acconsentito espressamente per iscritto all'effettuazione dell'operazione. Ove l'operazione sia conclusa telefonicamente, l'assolvimento dei citati obblighi informativi e il rilascio della relativa autorizzazione da parte dell'investitore devono risultare da registrazione su nastro magnetico o su altro supporto equivalente. 3. Ove gli intermediari autorizzati, al fine dell'assolvimento degli obblighi di cui al precedente comma 2, utilizzino moduli o formulari prestampati, questi devono recare l'indicazione, graficamente evidenziata, che l'operazione è in conflitto di interessi: .

### **IL CASO.it**

9.5.1. - Nello specifico, lo stesso Banpaolo ebbe a inserire nei moduli degli ordini del 27.12.1999 e del 16.5.2000 che l'operazione era in conflitto d'interessi; non anche nel caso dell'ordine del 24.11.2000, avente ad oggetto obbligazioni argentina di diversa emissione, e per le quali agli atti non





sovengono ulteriori elementi per poter affermare con certezza l'esistenza del conflitto.

### IL CASO.it

Ciò premesso, si osserva che ai fini del rispetto della citata norma regolamentare la sola menzione del conflitto è da ritenere insufficiente, perché da un lato non ne precisa "natura ed estensione", e dall'altro non è accompagnata da una specifica dichiarazione di consenso del cliente.

10. - Per le considerazioni svolte deve essere accolta la domanda subordinata di risarcimento del danno per inadempimento degli obblighi innanzi esaminati nell'esecuzione del mandato d'intermediazione mobiliare.

E' appena il caso di rilevare che tale domanda deve ritenersi sin dall'inizio proposta in causa, in quanto oggettivamente inclusa in quella di risoluzione per inadempimento e di restituzione dell'importo globale investito (tant'è che nelle stesse conclusioni è chiesto il risarcimento del danno "ulteriore").

Conseguentemente, [redacted] deve essere condannata al pagamento in favore degli appellanti, per il titolo anzi detto, della differenza tra l'importo investito (€ 81.000,00) e le cedole riscosse (€ 7.143,29: v. specifica a pag.16 della comparsa di risposta al primo grado), quest'ultima circostanza di fatto non essendo contestata, e così in totale al pagamento di € 73.856,71, da rivalutarsi sulla base degli indici Isiat costo della vita dalla domanda alla presente sentenza, oltre interessi moratori in misura legale sulla somma rivalutata anno per anno, dalla domanda fino alla presente sentenza, nonché interessi corrispettivi in misura legale, sulla somma così ottenuta, dalla sentenza al saldo.



11. - Non vi è prova di danni ulteriori, né emergenti, né cessanti. In particolare, non possono essere riconosciuti interessi superiori a quelli legali, poiché non vi è prova che gli attori, utilizzando la somma ridetta per altri investimenti, avrebbero ricavato fratti maggiori degli interessi legali. E ciò neppure sotto il profilo della perdita di *chances*, non essendo dimostrata agli atti (come del resto evidenzia la stessa presente vicenda processuale) la probabilità che investimenti differenti avrebbero avuto un tale esito. **IL CASO.it**

12. - Le spese del doppio grado di giudizio, liquidate come in dispositivo, seguono la soccombenza della parte appellata.

P. Q. M.

La Corte, definitivamente pronunciando, accoglie l'appello e per l'effetto, in riforma dell'impugnata sentenza così provvede:



1) condanna [redacted] s.p.a. al pagamento in favore di [redacted] della somma di € 73.856,71, da rivalutarsi sulla base degli indici Istat costo della vita dalla domanda alla presente sentenza, oltre interessi moratori in misura legale sulla somma rivalutata anno per anno dalla domanda fino alla presente sentenza, nonché interessi corrispettivi in misura legale, sulla somma così ottenuta, dalla sentenza al saldo;

2) condanna inoltre [redacted] s.p.a. al pagamento in favore di [redacted] delle spese del doppio grado di giudizio, che liquida per il primo grado in € 6.787,00, di cui 1.279,00 per diritti, 5.000,00 per onorari ed il resto per spese e per il secondo grado in € 8.442,00, di cui 1.934,00 per diritti, 6.000,00 per onorari ed il resto per spese, il tutto oltre spese generali forfetarie di studio, IVA e CPA.

02.10.2007 16/03/2010

2.10.07 18.3.10 dal 18.3.10 al saldo

€ 508,00 € 508,00



Così deciso nella camera di consiglio della prima sezione civile della Corte d'appello di Torino, il 19.2.2010.

Il Presidente  
dr. Mario Griffey

Il Consigliere estensore  
dr. Felice Manna

FUNZIONARIO DI CANCELLERIA  
Bell. sec. M.S. RUSCAZIO

DEPOSITATA nella Cancelleria della Corte  
d'Appello di Torino li 18 MAR 2010

FUNZIONARIO DI CANCELLERIA  
Bell. sec. M.S. RUSCAZIO

MINUTA DEPOSITATA in Cancelleria  
in data 16.03.2010 dal Cancelliere



E' copia conforme all'originale rilasciata a richiesta  
dell'Avv. NARDUCCI PER IMPUGNAZIONE

Torino, li 2-04-2010



IL CANCELLIERE