

2358/11
N. 711 Reg. Generale



IN NOME DEL POPOLO ITALIANO

CORTE D'APPELLO DI MILANO
PRIMA SEZIONE CIVILE

N. 4784/2015 Sen.
N. 4537/2015 Rep.
N. F.N.

composta da:

- | | |
|-----------------------------|--------------------|
| - Dr. Rosella Boiti | - Presidente |
| - Dr. Maria Iole Fontanella | - Consigliere rel. |
| - Dr. Cesira D'Anella | - Consigliere |

ha pronunciato la seguente

SENTENZA

Nella causa civile di secondo grado tra:

P. [REDACTED]
con gli avv. ti [REDACTED] e A. Semprevivo del foro di Milano,
elettivamente domiciliati presso lo studio di quest'ultimo

APPELLANTI

CONTRO

BANCA [REDACTED] con l'avv. [REDACTED] del foro di Milano
elettivamente domiciliata presso il suddetto

APPELLATA

La causa è stata trattenuta in decisione all'udienza del 7/7/2015 sulle conclusioni di parte come da fogli allegati sub A) e B).

A

CONCLUSIONI PER GLI APPELLANTI

Voglia l'Ill.ma Corte di Appello di Milano, in totale riforma della sentenza di primo grado, respinte le difese avversarie, così giudicare

Nel merito

In via principale

Accertare e dichiarare nulli e/o annullare il contratto di negoziazione stipulato da F. [REDACTED] con la Banca [REDACTED] [REDACTED] il 6.8.1997 e/o i contratti di investimento in obbligazioni argentine e della Giacomelli Sport Finance SA, sottoscritti da F. [REDACTED] [REDACTED] nel periodo 26.06.2000 – 28.04.2003, presso l'Agenzia [REDACTED] [REDACTED] di Cinisello Balsamo, meglio descritti in narrativa, e per l'effetto condannare la banca convenuta a restituire agli appellanti il capitale investito nei suddetti titoli, oltre spese e commissioni pagate, e quindi a pagare loro la somma di €.230.822,53 o quella diversa somma, maggiore o minore, ritenuta dovuta; il tutto maggiorato di interessi di mora e maggior danno;

In via subordinata

Risolvere il contratto di negoziazione stipulato da F. [REDACTED] [REDACTED] con la Banca [REDACTED] [REDACTED] il 6.8.97 e/o i contratti di investimento in obbligazioni argentine e della Giacomelli Sport Finance SA, sottoscritti da F. [REDACTED] [REDACTED] nel periodo 26.06.2000 – 28.04.2003, presso l'Agenzia [REDACTED] [REDACTED] di Cinisello Balsamo, meglio descritti in narrativa, e per l'effetto condannare la banca convenuta a restituire agli appellanti il capitale investito nei suddetti titoli, oltre spese e commissioni pagate, e quindi a pagare loro la somma di €.230.822,53 o quella diversa somma, maggiore o minore, ritenuta dovuta, il tutto maggiorato di interessi di

mora e maggior danno, nonché condannare la Banca [REDACTED] S.P.A. a risarcire agli appellanti tutti i danni da questi ultimi subiti, da liquidarsi anche in via equitativa, maggiorati di rivalutazione monetaria ed interessi;

In via ulteriormente subordinata

Condannare la Banca [REDACTED] S.P.A. a risarcire agli appellanti, per qualsivoglia titolo, tutti i danni da questi ultimi subiti e quindi condannare la banca convenuta a pagare loro, come danno emergente, la somma di €.230.822,53, pari al capitale investito in obbligazioni Argentine e della Giacomelli Sport Finance SA nel periodo 26.06.2000 – 28.04.2003, meglio descritte in narrativa, importo comprensivo di spese e commissioni, o quella diversa somma, maggiore o minore, ritenuta dovuta, nonché, come lucro cessante, una somma pari agli utili persi dagli appellanti, tenuto conto di investimenti finanziari alternativi in BTP o comunque in titoli adeguati al loro profilo di investitori; il tutto da liquidarsi anche in via equitativa e da maggiorarsi per rivalutazione monetaria ed interessi;

In ogni caso

Con vittoria di spese e compensi dei due gradi di giudizio, da distrarsi in favore dei difensori antistatari, oltre spese generali, CPA ed IVA;

In via istruttoria

Gli appellanti ribadiscono l'istanza di ammissione dell'interrogatorio formale della banca sui seguenti capitoli di prova:

1) Vero che gli investimenti in titoli obbligazionari Argentina e Giacomelli disposti dal sig. [REDACTED] tra il 2000 ed il 2003 sono stati suggeriti dalla Banca tramite i suoi funzionari, sig. [REDACTED] e sig.ra [REDACTED]

2) Vero che il sig. ██████████ e la sig.ra ██████████ riferivano al sig. ██████████ che le obbligazioni Argentine erano uguali ai titoli emessi dallo Stato italiano;

3) Vero che la BNL suggeriva al sig. ██████████ gli investimenti in obbligazioni Brasiliane, Venezuelane, Turche descrivendo detti titoli come uguali ai titoli dello Stato Italiano;

4) Vero che il sig. ██████████ riferiva al sig. ██████████ che le obbligazioni Giacomelli erano titoli emessi da una solida impresa italiana;

5) Vero che il sig. ██████████ riferiva al sig. ██████████ che l'investimento in obbligazioni Argentine e Giacomelli era sicuro e redditizio;

6) Vero che il sig. ██████████ e la sig.ra ██████████ riferivano al sig. ██████████ che le obbligazioni argentine e quelle della Giacomelli garantivano la restituzione del capitale investito;

7) Vero che la ██████████, tramite il suo funzionario Dott. ██████████ nel 2005 spiegava al sig. ██████████ che gli enti emittenti dei titoli Argentina, Giacomelli e Freedomland erano falliti e che il capitale investito era ormai perso;

8) Vero che il sig. ██████████ ha sottoscritto gli ordini di borsa in titoli obbligazionari Argentina e Giacomelli, nel periodo 2000 – 2003, apponendo la propria firma in corrispondenza dei segni (le croci) apposti sugli ordini dai funzionari della Banca, sig. Vendarmini e sig.ra Albanese;

9) Vero che il sig. ██████████ ha sottoscritto "in bianco" il campo relativo all'inadeguatezza ed al conflitto di interessi degli ordini di borsa in obbligazioni Argentina e Giacomelli impartiti alla Banca nel periodo 2001 – 2003;

10) Vero che le croci apposte sugli ordini di borsa, indicati al capitolo che

precede, per segnalare l'inadeguatezza delle operazioni ed il conflitto di interessi, sono aggiunte postume effettuate dalla Banca;

11) Vero che le clausole "rischio paese" e "rischio società" apposte sugli ordini di borsa, indicati al capitolo che precede, nel campo dell'inadeguatezza, sono aggiunte postume effettuate dalla Banca;

Gli appellanti insistono affinché si ordini alla Banca l'esibizione ex art. 210 c.p.c. dei seguenti documenti : 1) Documento Informativo menzionato nel contratto di investimento 6.8.1997; 2) Contratti di borsa (fissati bollati) relativi alle obbligazioni argentine; 3) Contratto di borsa (fissato bollato) dell'investimento 28.4.03, Giacomelli S.Fin., 8,375%, 07, quantità 11.000.

Gli appellanti chiedono infine che sia disposta una C.T.U. volta a valutare l'inadeguatezza per tipologia, oggetto, frequenza e dimensione delle operazioni in titoli obbligazionari argentini e della Giacomelli eseguite dalla Banca, rispetto alla propensione al rischio degli attori ed al portafoglio titoli; a quantificare il rendimento degli investimenti alternativi in BTP o comunque in titoli a basso rischio che gli attori avrebbero effettuato se non avessero comprato i titoli argentini e della Giacomelli; a quantificare più in generale l'intero danno subito dagli attori a seguito degli investimenti fallimentari effettuati.

Studio Legale [redacted]
[redacted]
[redacted]

COPIA PER IL PRESIDENTE

CORTE D'APPELLO DI MILANO

Foglio di precisazione delle conclusioni per parte appellata

Nella causa, R.G. 2358/11 – Cons. Dott. Secchi, promossa da

i Sig.ri [redacted], con gli avvocati Arturo

Semprevivo [redacted]

- appellanti-

contro

la Banca [redacted], con l'avvocato [redacted],

- appellata -

Voglia l'Ecc.ma Corte adita, disattesa ogni contraria istanza, eccezione e deduzione, previa ogni più opportuna declaratoria sia di rito che di merito, così giudicare:

- in via principale, rigettare le domande tutte formulate dai signori [redacted] nei confronti dell'odierna convenuta, perché infondate, sia in fatto sia in diritto, e per l'effetto confermare integralmente la sentenza di primo grado;

- **in via subordinata e riconvenzionale**: nella denegata e non creduta ipotesi in cui, in riforma anche parziale della sentenza di primo grado, venisse dichiarata la nullità o l'annullabilità ovvero disposta la risoluzione degli ordini di acquisto impartiti dai signori Puglisi e Nicoletto, ordinare la restituzione dei titoli acquistati in favore della Banca convenuta e la restituzione dell'importo riscosso in relazione alle cedole dei titoli medesimi, pari a euro 4.336,72, oltre interessi al saggio legale dal momento dell'esborso;

- **ancora in via subordinata**, nella denegata e non creduta ipotesi in cui, in riforma anche parziale della sentenza di primo grado, venisse ravvisata una qualsivoglia responsabilità dell'odierna convenuta, accertare e dichiarare (per i motivi esposti in narrativa) che il danno subito non è comunque pari all'importo indicato in atto d'appello, bensì alla minor somma che dovesse essere accertata in corso di causa, tenendo conto del controvalore dei titoli detenuti dagli attori, delle cedole regolarmente percepite e della concorrente responsabilità degli stessi;

- **in via istruttoria**: ammettere l'odierna convenuta alla prova per testi sui seguenti capitoli:

1. *“vero che, durante il rapporto contrattuale intercorso con i signori [redacted] e [redacted], il Signor [redacted] presceglieva i*

titoli di Stato e, particolarmente, i BTP solo in considerazione dei rendimenti offerti degli stessi”;

2. *“vero che il signor ██████ era solito rivolgersi a Lei per effettuare investimenti, presentandoLe ritagli di giornale recanti notizie circa investimenti disponibili ad elevato rendimento o riferendo notizie apprese da fonti terze”;*

3. *“vero che, in occasione degli investimenti in contestazione disposti nei giorni 26 giugno 2000, 6 settembre 2000, 26 ottobre 2000, 9 gennaio 2001, 6 febbraio 2001, 1 marzo 2001, 9 marzo 2001, 9 maggio 2001, 28 maggio 2001, 2 luglio 2001, 3 ottobre 2001, 4 ottobre 2001, 18 aprile 2002, 23 aprile 2002, 28 aprile 2002, Lei rappresentava al Signor ██████, recatosi presso gli sportelli della Banca per disporre operazioni in strumenti finanziari, le opzioni d’investimento compatibili con il suo profilo d’investitore e i suoi obiettivi d’investimento, fornendogli, in relazione a ciascuna, informazioni dettagliate circa le caratteristiche dei titoli e il loro rischio/rendimento”;*

4. *“vero che, in occasione degli investimenti in contestazione disposti nei giorni 26 giugno 2000, 6 settembre 2000, 26*

ottobre 2000, 9 gennaio 2001, 6 febbraio 2001, 1 marzo 2001, 9 marzo 2001, 9 maggio 2001, 28 maggio 2001, 2 luglio 2001, 3 ottobre 2001, 4 ottobre 2001, 18 aprile 2002, 23 aprile 2002, 28 aprile 2002, il signor Puglisi, presceglieva spontaneamente e autonomamente i titoli oggetto delle operazioni”;

5. *“vero che, in occasione degli investimenti in contestazione disposti nei giorni 26 giugno 2000, 6 settembre 2000, 26 ottobre 2000, 9 gennaio 2001, 6 febbraio 2001, 1 marzo 2001, 9 marzo 2001, 9 maggio 2001, 28 maggio 2001, 2 luglio 2001, 3 ottobre 2001, 4 ottobre 2001, 18 aprile 2002, 23 aprile 2002, 28 aprile 2002, Lei forniva al signor [REDACTED] tutte le informazioni all'epoca disponibili in merito ai titoli prescelti, con particolare riferimento al rating, alle caratteristiche dell'emittente e al rischio/rendimento dei titoli”;*

6. *“vero che, in occasione dell'investimento in contestazione disposto il 19 settembre 2001, Lei rappresentava al Signor [REDACTED], recatosi presso gli sportelli della Banca per disporre operazioni in strumenti finanziari, le opzioni d'investimento*

compatibili con il suo profilo d'investitore e i suoi obiettivi d'investimento, fornendogli, in relazione a ciascuna, informazioni dettagliate circa le caratteristiche dei titoli e il loro rischio/rendimento”;

7. *“vero che, in occasione dell'investimento in contestazione disposto il 19 settembre 2001, il signor ██████, presceglieva spontaneamente e autonomamente il titolo oggetto dell'operazione”;*

8. *“vero che, in occasione dell'investimento in contestazione disposto il 19 settembre 2001, Lei forniva al ██████ tutte le informazioni disponibili in merito ai titoli prescelti, con particolare riferimento al rating, alle caratteristiche dell'emittente e al rischio/rendimento dei titoli”;*

9. *“vero che Lei ha evidenziato al signor ██████, recatosi presso gli sportelli della Banca per disporre operazioni in strumenti finanziari, l'opportunità di vendere i titoli argentini e le obbligazioni Giacomelli già presenti nel suo portafoglio”.*

Si indica a teste, sulle circostanze di causa di cui ai capitoli 6-8, la

sig. ra [redacted] Manuela – dipendente [redacted] all'epoca dei fatti –

nata a [redacted]

e, sui capitoli nn. 1-5 e 9, il sig. [redacted] – dipendente

della Banca all'epoca dei fatti, ora in quiescenza [redacted]

[redacted], con

riserva di indicarne altri;

- **in ogni caso**: condannare i Signori [redacted] alla
rifusione di spese e dei compensi del presente giudizio, oltre I.V.A. e
C.P.A..

IL CASO.it

SVOLGIMENTO DEL PROCESSO

Con atto di citazione notificato in data 17 luglio 2009, gli appellanti convenivano avanti il Tribunale di Monza la Banca [REDACTED], deducendo l'invalidità e in via subordinata la risoluzione di contratti di investimento in obbligazioni argentine e titoli della Giacomelli Sport Finance S.A., stipulati rispettivamente in data 6 agosto 1997 e nel periodo compreso fra il 26 giugno 2000 e il 28 aprile 2003, presso gli sportelli della Banca odierna appellata, filiale di Cinisello Balsamo, con conseguente la condanna della Banca al pagamento della somma di €. 230.822,53. In via ulteriormente subordinata chiedevano a «qualsivoglia titolo» il risarcimento della medesima cifra per asserito danno emergente oltre richiesta di risarcimento del lamentato lucro cessante, da quantificarsi.

La parte convenuta si costituiva in giudizio resistendo alle pretese e concludeva chiedendo il rigetto delle domande tutte formulate dagli attori, ovvero, in caso di accoglimento anche parziale delle stesse, la restituzione dei titoli e/o lo scomputo del corrispondente valore degli stessi, nonché la restituzione e/o lo scomputo del valore delle cedole maturate in relazione ad essi.

Con sentenza n. 966/11 depositata il 4 aprile 2011 il Tribunale adito rigettava le domande tutte proposte dai [REDACTED], dichiarando compensate fra le parti le spese del giudizio.

Con atto d'appello ritualmente notificato, gli attori soccombenti hanno proposto impugnazione lamentando omessa pronuncia da parte del Tribunale sulle seguenti questioni:

n. 1) violazione dei doveri d'informazione con riferimento all'art. 28 c. 2 e art. 29 c.2 del TUF, non essendo sufficiente la formula "Rischio Paese" o "Rischio società" per dare consapevolezza all'investitore del significato e delle conseguenze delle operazioni disposte;

n. 2) conflitto d'interesse indiretto in cui si trovava la banca quale membro del consorzio di collocamento di alcune emissioni obbligazionarie argentine e quale sottoscrittore del debito pubblico argentino

n.3) mancato adeguamento del contratto quadro - risalente al 6/8/97- alla normativa sopravvenuta (in particolare Reg.Consob n.11522/98);

n.4) mancata consegna del Documento Informativo Sui Rischi Generali;

n. 5) mancata informativa e mancata autorizzazione sulle operazioni effettuate fuori dai mercati regolamentati;

n. 6) mancata informativa sul declassamento dei titoli in portafoglio e sul default degli enti emittenti ex art. 21 comma 1 lett.b) TUF e art. 28 comma 2 Reg.Consob 11522/98 , art. 26 comma 1 lett.f Reg. Consob 11522/98.

Si è costituita l' appellata contestando gli assunti avversi ed evidenziando soprattutto lo spiccato interesse del ██████ per operazioni speculative, per elevati rendimenti e per investimenti nei Paesi emergenti, che lo aveva indotto ad acquistare obbligazioni brasiliane e venezuelane anche dopo il default argentino, così che nessun avvertimento – pure intervenuto – lo avrebbe dissuaso da tali scelte .

MOTIVI DELLA DECISIONE

La valutazione del Tribunale è stata nel senso che , esclusa qualsiasi ipotesi di nullità come conseguenza delle violazioni da parte dell' intermediario degli obblighi comportamentali dedotti, conformemente all' indirizzo giurisprudenziale dettato da Cass. S.U. 26724/2007, doveva ritenersi causalmente irrilevante a fini risarcitori ogni eventuale inadempimento informativo e formale, in considerazione della operatività del ██████ e degli avvertimenti allo stesso effettuati e documentalmente provati .

Come ha rilevato il Tribunale, il ██████, nel cui portafoglio titoli erano già presenti investimenti a rischio - quali obbligazioni emesse dal Brasile e dalla Turchia -, tra il 2000 ed il 2001 ha effettuato ben 14 operazioni di investimento in titoli Argentina per un valore di circa E.179.000,00 e tra il 2002 ed il 2003 ha effettuato 3 operazioni di investimento in obbligazioni Giacomelli, società poi fallita , per un valore di E. 58.000,00 .

Risulta dalle copie degli ordini prodotte in giudizio che con riferimento a n. 9 investimenti in obbligazioni Argentina il ██████ è stato avvertito del "rischio Paese" e che per gli tutti e tre gli investimenti in obbligazioni Giacomelli è stato avvertito del "rischio società" .

Rileva la Corte che la specifica segnalazione del rischio e la reiterazione e frequenza di investimenti dello stesso genere inducono ragionevolmente ad escludere che il ██████ non si rendesse perfettamente conto della natura e delle conseguenze delle operazioni .

L'avvertimento d'inadeguatezza dell'operazione resa più e più volte all'investitore, deve considerarsi un'informazione "assorbente", rispetto all' obbligo informativo relativo al prodotto finanziario.

Come ha condivisibilmente osservato anche il Tribunale, la violazione del dovere d' informazione deve avere avuto una rilevanza causale nella determinazione del cliente ad effettuare l' investimento e nella fattispecie tale rilevanza va esclusa, attese le modalità con le quali gli investimenti sono avvenuti . D'altra parte neppure può formularsi un giudizio di inadeguatezza con riferimento alle caratteristiche soggettive dell' investitore, attesa la perfetta rispondenza degli acquisti agli investimenti effettuati fino ad allora : l'appellata ha provato che prima delle operazioni qui contestate e contestualmente alle stesse, il ██████ aveva disposto ordini in titoli di Paesi Emergenti (Brasile e Turchia) connotati da significativo rischio (cfr. docc. avv. n. 41, 42 e 45; ns. doc. n. 10), con caratteristiche analoghe a quelle dei bond prescelti, così che il contenuto del Documento sui rischi in generale, o qualsivoglia altro dato informativo diverso ed ulteriore relativo alle caratteristiche dei titoli e alla loro rischiosità, ovvero alle modalità di negoziazione dei titoli

stessi, non avrebbero inciso sul suo livello di consapevolezza e sulla sua determinazione all'investimento.

La clausola di inadeguatezza contenuta nei moduli d'ordine era dettagliata e specifica e in ogni caso, l'avvertimento era rivolto a soggetto esperto del mercato dei titoli di paesi emergenti, avendone acquistato altri con caratteristiche del tutto analoghe, e quindi in grado di comprenderne il significato. La stessa reiterazione del medesimo avvertimento per un numero così elevato di volte avrebbe comunque dovuto indurlo a chiedere ulteriori spiegazioni nel caso avesse ritenuto lo stesso non perfettamente comprensibile.

Con specifico riferimento alle obbligazioni Argentina, rileva la Corte che tali titoli risultano acquistati sui mercati regolamentati (cfr. doc. 3-29 fascicolo di primo grado attori) e non vi è prova del denunciato conflitto di interesse per avere l'intermediario agito in contropartita diretta.

Va comunque escluso che l'investitore debba preventivamente autorizzare l'intermediario ad effettuare l'operazione ordinata in contropartita diretta, in assenza di una specifica previsione in tal senso nel TUF e nei Reg. Consob. Nemmeno può ritenersi che tale modalità di negoziazione – ove pure intervenuta – sia di per sé indicativa di un conflitto d'interesse. La stessa Consob, in risposta al quesito n. 97006042 del 9/7/97, ha ritenuto insussistente il conflitto ove la compravendita in contropartita diretta sia avvenuta a seguito di un ordine del cliente, ammettendone l'astratta configurabilità solo ove l'acquisto sia avvenuto su sollecitazione dell'intermediario, o qualora si provi che quest'ultimo perseguiva scopi ulteriori e diversi dall'interesse del cliente.

La giurisprudenza di merito ritiene che con riferimento alla vendita in contropartita diretta, questa non basta di per sé sola a dar luogo ad un conflitto di interessi, dovendosi altresì verificare altre circostanze, quali, ad esempio, il fatto che la banca avesse nel proprio portafogli un rilevante numero di titoli di quel tipo avendone acquistati in sovrabbondanza al momento della sottoscrizione, che facesse parte del consorzio di collocamento delle obbligazioni, che avesse finanziato (direttamente o per il tramite di una società del gruppo) la società emittente, tutte situazioni nelle quali l'intermediario potrebbe avere un concreto interesse a trasferire sul cliente il rischio di insolvenza dell'emittente. (cfr. Tribunale Piacenza 30 novembre 2010)

Di tutto ciò gli appellanti non hanno fornito prova, com'era loro onere, infatti spetta all'investitore che lo deduca l'onere di provare l'esistenza del conflitto di interessi nell'operato dell'intermediario (cfr. Cass, 6584/84) mentre ricade sull'intermediario dimostrare che il conflitto è stato ben gestito e non si è risolto in un pregiudizio per il cliente.

Si tratta inoltre di titoli che erano ammessi alla quotazione sui mercati italiani, in relazione ai quali il rating assegnato da Standard & Poor's all'emittente corrispondeva al livello BB, ovvero alla migliore categoria speculativa, sino al marzo 2001 (cfr. doc. n. 12 appellata).

Gli ordini d'investimento effettuati dagli attori in tali titoli hanno avuto la seguente cadenza:

26/6/00 ; 6/9/00 ; 26/10/00

9/1/01 ; 6/2/01 ; 1/3/01 ; 9/3/01 ; 9/5/01 ; 28/5/01 ; 2/7/01 ; 11/9/01 ; 3/10/01 ; 4/10/01

Ebbene, proprio a decorrere dall'ordine disposto nel mese di gennaio 2001, in epoca quindi prossima al default, la Banca aveva inserito l'avvertimento di inadeguatezza con la specificazione "Rischio Paese", avvertimento ripetuto poi in tutti gli ordini successivi di quell'anno, tranne uno, quello del 11/9/01, intervenuto allorchè il Puglisi era stato già reiteratamente edotto del rischio.

Per quanto riguarda gli investimenti effettuati nell'anno precedente, deve considerarsi che all'epoca gli indicatori non erano univoci e comunque le maggiori società di rating (Moody's - Standard's & Poor's - ecc.) avevano continuato ad assegnare fino alla fine del 2000 giudizi sempre abbastanza positivi sui bond argentini; a ciò deve aggiungersi che il [redacted] era un investitore abituale in titoli emessi da paesi emergenti, il che fa ritenere che non si palesasse una rischiosità tale da rendere inadeguata l'operazione con riferimento al profilo dell'investitore [redacted] come in precedenza delineata.

Per quanto riguarda invece i titoli Giacomelli acquistati dal 18/4/02 al 28/4/03, la Banca ha dedotto che i primi effettivi e concreti elementi in merito all'incipiente crack sono emersi solo a fine maggio 2003, a seguito dell'accertamento di gravi irregolarità, proprio di natura informativa rispetto alla situazione finanziaria del gruppo, da parte degli amministratori, e tale assunto non è stato contestato dagli appellanti.

Nessuna normativa specifica, inoltre, tra quelle citate (art.21 TUF, art.26 lett.f e art.28 Reg.Consob 11522/98), rileva la Corte, impone all'intermediario l'obbligo di monitorare l'andamento dei titoli nel portafoglio clienti, allorchè, come nella fattispecie, la negoziazione per conto terzi (obbligazioni Argentina) e in conto proprio (titoli Giacomelli) è avvenuta sulla base di un contratto di deposito titoli a custodia ed amministrazione, non di gestione di portafoglio, inoltre, la situazione contemplata nell'art. 28 c.3 Reg.Consob secondo cui: "Gli intermediari autorizzati informano prontamente e per iscritto l'investitore appena le operazioni in strumenti derivati e in warrant da lui disposte per finalità diverse da quelle di copertura abbiano generato una perdita, effettiva o potenziale, pari o superiore al 50% del valore dei mezzi costituiti a titolo di provvista e garanzia per l'esecuzione delle operazioni", è estranea alla fattispecie.

Dunque non si ravvisa alcun inadempimento degli obblighi generali d'informazione a carico dell'intermediario in relazione agli investimenti oggetto di causa.

In conclusione va esclusa la violazione da parte dell'intermediario degli obblighi informativi di cui all'art.21 TUF e Reg. intermediari (delibera Consob 16190/2007)

Deve anche ritenersi documentalmente provato che in occasione della sottoscrizione del contratto-quadro in data 6 agosto 1997, da ritenersi valido *ratione temporis* (essendo intervenuto il T.U.F. nel 1998) risulta preventivamente consegnato ai clienti il "documento informativo" equivalente al documento sui rischi generali degli investimenti così come definito nel TUF, infatti: nel contratto-quadro, debitamente sottoscritto dagli attori per accettazione del suo contenuto, si dà atto della avvenuta consegna di tale documento.

La doglianza attorea in ordine al mancato adeguamento del contratto quadro alla normativa primaria e regolamentare succedutasi nel tempo è priva di rilevanza, giacchè finalizzata a supportare la tesi della inadeguatezza dell'informazione ricevuta, tesi che, come si è fin qui argomentato, è documentalmente smentita.

Com'è noto, la prescrizione del contratto quadro risponde non solo a esigenze di ponderazione e di certezza del rapporto, ma è soprattutto un veicolo di informazioni, in quanto finalizzata a prevenire ed eventualmente colmare deficit informativi, nell'interesse

di un soggetto che l'ordinamento reputa meritevole di particolare salvaguardia per la sua posizione di contraente che necessita di peculiare tutela in ragione della asimmetria informativa che connota la sua posizione rispetto a quella dell'intermediario finanziario che del contratto quadro è autore.

Accertato in concreto l'adempimento degli obblighi informativi a carico della banca, eventuali carenze formali del contratto quadro non assumono alcuna incidenza causale sul preteso danno lamentato dagli attori-appellanti.

Con specifico riferimento all'acquisto dei titoli della società di diritto lussemburghese Giacomelli S. Fin. SA, si impongono le seguenti ulteriori considerazioni.

Dalla documentazione in atti (ordini di acquisto) risulta che, pur avendo l'intermediario fatto precedere tutti e tre gli ordini sottoscritti dall'investitore dall'avvertimento di inadeguatezza con la specifica "Rischio società", le dette operazioni avrebbero dovuto eseguirsi sui mercati regolamentati, mentre nel documento emesso dalla banca attestante l'esecuzione dell'ordine (cfr. doc.30-31-33-34 del fascicolo di parte primo grado attori) risulta in realtà avvenuto sui mercati non regolamentati.

L'intermediario, ricevuto l'ordine di acquisto o vendita di un titolo, per ottenere il miglior risultato ha a disposizione più sedi di negoziazione, l'art. 25 del T.U.F. prevede che gli intermediari eseguano di norma le negoziazioni degli strumenti trattati nei mercati regolamentati. Questi sono luoghi di scambio di titoli, preventivamente ammessi a negoziazione sui mercati stessi, dove le proposte di acquisto e vendita di più operatori si incontrano in modo organizzato e sulla base di regole predeterminate dando luogo alla conclusione di contratti. I mercati regolamentati sono autorizzati dalla Consob e gestiti da una apposita società di gestione (ad esempio Borsa Italiana spa, la principale società di gestione italiana) sulla base di un regolamento.

L'art. 8 del Reg Consob 11768/1998 prevede la negoziazione su mercati non regolamentati quando vi sia autorizzazione del cliente e l'esecuzione "fuori borsa" consenta di realizzare un miglior prezzo per il cliente. Tale disciplina si giustifica con la maggiore rischiosità per l'investitore delle negoziazioni effettuate in mercati non regolamentati.

Questi sono infatti caratterizzati da assenza di regolamentazione specifica e di autorizzazione delle Autorità di Vigilanza riguardo al funzionamento, ai titoli e agli operatori ammessi, e da assenza di iscrizione nell'apposito albo, sono spesso definiti anche mercati Over the Counter (OTC) e hanno un grado di trasparenza e di liquidità generalmente inferiore a quello dei mercati regolamentati.

La norma surr richiamata va integrata con il comma aggiunto dal Reg.Consob n. 12497 del 20 aprile 2000 in base al quale, allorchè la negoziazione avvenga su mercati non regolamentati - anche definiti sistemi multilaterali di negoziazione o internalizzatori sistematici in relazione ai quali la stessa Consob ha dettato i requisiti minimi di funzionamento ex art. 78 TUF - questa può essere eseguita fuori dall'orario ufficiale di negoziazione ed in assenza dei requisiti di cui ai commj 1-2-3 dell'art.8 (autorizzazione preventiva, realizzazione del miglior prezzo per il cliente).

Dunque la norma esonera l'intermediario dal preventivo ottenimento dell'autorizzazione dell'investitore solo nell'ipotesi di negoziazione al di fuori dei mercati regolamentati eseguita al di fuori dell'orario ufficiale di negoziazione.

Nella fattispecie non risulta che l'operazione sia avvenuta fuori dall'orario ufficiale di negoziazione, inoltre, osserva la Corte, quel che rileva è che gli ordini erano stati conferiti con l'espresso riferimento ad un'operazione da eseguirsi sui mercati regolamentati, mentre la negoziazione è poi avvenuta - senza alcuna giustificazione - su mercati non regolamentati, quindi non solo in assenza di preventiva autorizzazione, ma a fronte di indicazione contraria dell'investitore.

La difesa della Banca convenuta è stata quanto mai vaga e generica, sulla questione, limitata all' affermazione che le obbligazioni Giacomelli non erano ammesse a quotazione e non era dunque configurabile alcuna alternativa alla negoziazione fuori dai mercati regolamentati e che " in virtù di quanto previsto dalla vigente normativa" non si porrebbe il problema dell' informativa o dell' autorizzazione ad operare fuori mercato.

La circostanza pacifica che gli attori avessero effettuato - in precedenza e successivamente - numerosi altri investimenti su mercati non regolamentati non è rilevante, atteso che l' autorizzazione è imposta per ogni singola operazione.

Né può sostenersi che con gli avvertimenti d' inadeguatezza, ai quali, nel caso concreto, facevano comunque sempre seguito gli ordini, perderebbe ogni specifica rilevanza l' informazione circa il mercato di negoziazione, asseritamente assorbita o comunque resa causalmente irrilevante, dalla sussistenza di un avvertimento, sempre inascoltato dal Puglisi, circa l' inadeguatezza dell' investimento.

Nella fattispecie, valuta la Corte, va constatato un evidente inadempimento del mandatario agli obblighi a suo carico non solo nella fase esecutiva (che non rispecchia le modalità di gestione indicate dall' investitore), ma anche nella fase preliminare di valutazione della convenienza dell' investimento, giacchè se, invece di accettare un impossibile ordine di esecuzione sul mercato regolamentato, fosse stato evidenziato all' investitore che il titolo non era quotato in Italia e che l' acquisto sul mercato lussemburghese non aveva alternative, sarebbe stata esplicitata in modo senz'altro più incisivo la rischiosità dell' investimento, che non rispondeva agli standard di sicurezza propri dei titoli negoziati sui mercati regolamentati, ed evidenziata così anche l' assunzione di responsabilità personale del [redacted] per le conseguenze.

Accertato l' inadempimento, i contratti di investimento vanno risolti per responsabilità dell' intermediario.

Gli effetti restitutori attengono al prezzo pagato (E.58.000 oltre interessi legali dal giorno dei pagamenti) e ai titoli oggetto del contratto risolto .

L' obbligazione restitutoria integra un debito di valuta e quindi la rivalutazione è soggetta alla prova del maggior danno ex art. 1224/2 cpc , che gli attori non hanno fornito.

La convenuta ha chiesto la restituzione anche delle cedole percepite dagli investitori , ma non ha fornito alcuna prova dell' importo , essendosi limitata ad indicare il totale complessivo delle cedole senza distinzione tra le molteplici operazioni dedotte in giudizio.

La domanda risarcitoria è stata formulata dagli attori con riferimento agli utili persi tenuto conto di investimenti alternativi in BTP o altri titoli adeguati al loro profilo , di cui non è però stato indicato il rendimento ..

Rileva la Corte in proposito che dagli atti di causa emerge che il Puglisi ha sempre privilegiato investimenti in titoli ad elevato rischio e dunque, dovendo escludere investimenti in titoli di Stato, la eterogeneità degli investimenti scelti e la loro rischiosità, non consentono di individuare in via presuntiva gli investimenti alternativi che sarebbero stati effettuati con il denaro impiegato nell' acquisto delle obbligazioni Giacomelli e, soprattutto, la loro fruttuosità, tenuto altresì conto delle congiunture economiche internazionali che si sono verificate successivamente ai fatti di causa e fino ad oggi e delle turbolenze e fluttuazioni manifestate dai mercati e dai prodotti finanziari.

In conclusione l' appello va parzialmente accolto nei termini fin qui illustrati.

Le spese di entrambi i gradi, in considerazione del solo parziale accoglimento delle domande attoree, vengono poste a carico della banca e commisurate al valore della domanda accolta

P.Q.M.

La Corte, definitivamente pronunciando sull' appello proposto da [redacted] [redacted], in riforma della sentenza del Tribunale di Monza n. 966/11, così provvede:

dichiara la risoluzione per inadempimento degli ordini di acquisto dei titoli obbligazionari Giacomelli Sort Finance SA effettuati in data 18/4/02; 23-24/4/02; 23/4/03;

condanna la Banca [redacted] alla restituzione agli attori di E. 58.000,00, oltre interessi legali decorrenti dai singoli versamenti al saldo, con obbligo degli attori della restituzione dei suddetti titoli;

condanna la Banca [redacted] al pagamento delle spese processuali sostenute dagli attori per entrambi i gradi del giudizio, liquidate come segue:

per il primo grado in E. 1.600,00 per diritti ed E. 3.000,00 per onorari, oltre IVA, CPA e spese generali(12,50);

per l' appello, ex DM 55/14 in E. 6.500,00 oltre IVA, CPA e spese generali.

Milano, 12/11/15

L' estensore

[Handwritten signature]

IL FUNZIONARIO GIUDIZIARIO:
Maria Concetta SERIO

Il Presidente

[Handwritten signature]

CORTE D'APPELLO DI MILANO
DEPOSITATA NELLA CANCELLERIA
DELLA 1ª SEZIONE CIVILE

OGGI 15 DIC. 2015



IL FUNZIONARIO GIUDIZIARIO:
Maria Concetta SERIO