



2844/2018

REPUBBLICA ITALIANA
IN NOME DEL POPOLO ITALIANO
LA CORTE DI APPELLO DI BOLOGNA

Sezione III Civile

Riunita in Camera di Consiglio nelle persone dei seguenti Magistrati

Dott. Pietro Guidotti	Presidente
Dott. Anna De Cristofaro	Consigliere
Dott. Teresa Caruso	Giudice Ausiliario Relatore

SENTENZA CIVILE

N. 2844/18

depositata il 15 NOV. 2018

R.G. 2350/2015

Cron. 4637/2018

Rep.

ha pronunciato la seguente

SENTENZA

nella causa civile d'appello iscritta al n. 2350 del ruolo generale dell'anno 2015

promossa da:

[REDACTED]
[REDACTED],
[REDACTED], in qualità di eredi di [REDACTED]
[REDACTED]
[REDACTED] genitori esercenti la responsabilità parentale del minore [REDACTED]
P [REDACTED], erede di [REDACTED] tutti rappresentati e difesi, in virtù di delega in calce all'atto di citazione in appello, dall'Avv. [REDACTED] del Foro di Reggio Emilia, elettivamente domiciliati presso la CANCELLERIA DELLA CORTE D'APPELLO DI BOLOGNA in PIAZZA DEI TRIBUNALI, 4 BOLOGNA;

APPELLANTI

contro

CASSA DI RISPARMIO DI FIRENZE S.P.A. (04385190485) rappresentata e difesa, come da procura in calce alla comparsa di costituzione e risposta, dagli Avv.ti UMBERTO MORERA (MRRMRT55S24L781D) del Foro di Roma e GIULIANO BERTI ARNOALDI VELI con domicilio eletto presso lo Studio del secondo in VIA SOLFERINO, 11 40124 BOLOGNA;

APPELLATA

IN PUNTO A:

Appello avverso la sentenza del Tribunale di Modena, n.1330 del 06.07.2015 depositata il 17.07.2015.

Conclusioni:

Parte appellante: come da atto di citazione in appello;

Parte appellata: *"nel merito: respingere il gravame formulato dai [redacted] [redacted], nelle loro qualità sopra spiegate, in quanto del tutto infondato, in fatto ed in diritto, con piena conferma della impugnata sentenza n. 13030/2015 del Tribunale di Modena in via subordinata; nella denegata ipotesi di riforma della citata sentenza del Tribunale di Modena, si ripropone la domanda riconvenzionale già proposta nel giudizio di primo grado: (1) nella denegata ipotesi di accoglimento delle avverse domande, dichiarare gli eredi tutti del [redacted] a restituire alla BANCA: (i) le obbligazioni di cui è causa (ARGENTINA - 9,25%), per nominali € 50.000, ovvero gli strumenti finanziari ottenuti a seguito dell'adesione all'OPS del Governo argentino; (ii) il complessivo flusso cedolare generato dai titoli dedotti in lite, oltre interessi; (iii) ogni altra utilità ritratta dall'eventuale vendita o disposizione delle obbligazioni; (2) nella denegata ipotesi di accoglimento della domanda di controparte volta ad ottenere la condanna della BANCA al risarcimento del danno, determinare il danno risarcibile tenendo conto: (i) dell'attuale valore delle obbligazioni; (ii) degli interessi su di esse percepiti; (iii) del risparmio fiscale conseguito sulla minusvalenza ex art. 6, comma 5, d. lgs. 461/97, nella misura del 12,5%; (iv) delle cedole e del valore degli eventuali nuovi strumenti finanziari ottenuti a seguito dell'adesione all'OPS del Governo argentino, o di ogni altra utilità ritratta dalla vendita o dalla disposizione delle obbligazioni, anche a seguito dell'emanazione della sentenza di primo grado; (v) della condotta colposa di controparte nella causazione del danno ex art. 1227 c.c., nonché della regola di cui all'art. 1225 c.c.. Con vittoria delle spese di lite".*

La Corte

Udita la relazione della causa svolta dal Giudice ausiliario Dott. Teresa Caruso; viste le conclusioni prese dai procuratori delle parti; letti ed esaminati gli atti e i documenti del processo ha così deciso:

Concisa esposizione delle ragioni di fatto e di diritto della decisione

Con atto di citazione notificato in data 28.09.2010 [redacted] conveniva dinanzi il Tribunale di Modena, Cassa di Risparmio di Firenze spa (CRF), rappresentando che in data 06.10.2000 era stato convocato telefonicamente presso la filiale della Cassa di Risparmio di Mirandola (alla quale era poi succeduta, per incorporazione, la CRF) in San Felice sul Panaro, ove il Direttore della stessa gli proponeva l'acquisto di obbligazioni emesse dalla Repubblica Argentina e gli veniva assicurata la bontà e la sicurezza dell'operazione. L'attore rassicurato dalle parole del Direttore che gli ricordava come l'Argentina fosse *"una consorella dell'America e quindi non poteva fallire"*, procedeva all'investimento che avveniva nel medesimo giorno mediante l'acquisto, in contropartita diretta, di titoli Argentina 9,25% 00/04 codice Isin XZ011383510 per un valore nominale di € 50.000,00 ed addebito sul suo c/c di € 51.307,62. I titoli confluivano sul conto dossier titoli dell'attore acceso in data 12.05.1999 e sul fissato bollato appariva la dicitura: *"operazione con prezzo concordato non negoziata nei mercati regolamentati"*. [redacted] deduceva che la Banca avesse violato il disposto dell'art. 21 TUF, dell'art. 26, comma 1, lett. e) e dell'art. 28 del regolamento Consob n. 11522/98 per non aver acquisito ed offerto adeguata conoscenza degli strumenti finanziari proposti; per aver suggerito operazioni non adeguate al profilo dell'investitore senza informarlo del rischio a cui si esponeva e senza raccogliere lo specifico consenso da parte dello stesso; per non averlo informato di agire in conflitto di interessi. L'attore chiedeva quindi dichiararsi la risoluzione del contratto per inadempimento dell'intermediario-venditore e la restituzione, a titolo di risarcimento danni di € 50.375,00 quale valore dei titoli non corrisposto alla scadenza degli stessi, nonché, trattandosi di debito di valore, il pagamento degli interessi e della rivalutazione monetaria dal dì dell'acquisto alla pronuncia, inoltre chiedeva, a titolo di lucro cessante, € 10.219,23 pari al 2% annuo sul capitale investito di € 51.307,62, dal 06.10.2000, somma che l'attore avrebbe ottenuto investendo il capitale in titoli dello Stato italiano, oltre interessi e rivalutazione.

Si costituita la Cassa di Risparmio di Firenze spa rappresentando di aver stipulato con l'attore, in data 12.05.1999, il contratto quadro per consentire allo stesso di avere un'operatività diretta in strumenti finanziari attraverso ordini di acquisto e di vendita da impartire alla Banca intermediaria, mera esecutrice di detti ordini; di avergli contestualmente consegnato il documento sui rischi generali degli investimenti ove veniva evidenziato il "rischio emittente" per i titoli obbligazionari, e di aver, sempre in pari data, compilato con lo stesso, la scheda cliente contenente le informazioni sulla sua esperienza in materia di investimenti dalla quale emergeva che il suo obiettivo di investimento fosse *"la compresenza di redditività e rivalutabilità in un quadro di media rischiosità"*. La Banca evidenziava come al 31.12. 1999 il cliente avesse nel proprio portafoglio obbligazioni Mediobanca e obbligazioni IMI, entrambe con un tasso di interesse dell'11,50%; di aver ricevuto dallo stesso cliente la richiesta di acquisto di obbligazioni estere, Argentina e Brasile,

di averlo informato della rischiosità delle operazioni, anche direttamente rilevabile alla luce della regola che ad un alto tasso di interesse corrisponde un alto rischio; rilevava come il [REDACTED] non si fosse mai lamentato dell'operato della Banca; che nel 2001 aveva trasferito tutto il suo portafoglio titoli presso altro intermediario e, dopo circa dieci anni, aveva convenuto in giudizio la convenuta quando mancavano solo tredici giorni al termine decennale per lo spirare della prescrizione ordinaria. La Banca evidenziava inoltre, come l'operazione non fosse avvenuta in "periodo sospetto" perché eseguita in epoca precedente il marzo 2001 ed esattamente nell'ottobre 2000, quando le obbligazioni argentine non erano ancora classificate come titoli ad alta rischiosità. L'intermediaria ricordava infine come non potesse parlarsi di sollecitazione all'investimento, non essendovi stata alcuna offerta al pubblico degli investitori, bensì una mera operazione di ricezione di ordini, qualificata quindi come negoziazione; negava di aver violato gli obblighi informativi, perché le informazioni omesse, all'epoca, erano sconosciute anche agli intermediari, così come non aveva violato gli obblighi di diligenza correttezza e trasparenza e negava che l'operazione fosse inadeguata rappresentando solo il 20% del patrimonio finanziario del cliente che contava consistenti quote di obbligazioni con un tasso di interesse ancor più alto e quindi ancor più rischiose; negava infine il proprio inadempimento e comunque contestava di essere tenuta alla restituzione del capitale investito che la Banca non aveva trattenuto per sé, ma aveva utilizzato per l'acquisto dei titoli dall'emittente, unico soggetto tenuto, al limite, alla restituzione del valore dei titoli, sempre che, detti titoli fossero ancora nel portafoglio del [REDACTED]. Rilevava ancora la Banca come nella quantificazione del danno avrebbe dovuto comunque detrarsi il valore delle cedole incassate e tenersi conto dell'inerzia dell'attore, da valutarsi ex art. 1227 c.c. poiché il [REDACTED] avrebbe potuto e dovuto ridurre il danno aderendo all'OPS e aderendo al Fondo di indennizzo per le vittime delle frodi finanziarie o al Fondo di garanzia per i risparmiatori e gli investitori. Da ultimo la Banca sottolineava l'infondatezza della domanda per il risarcimento del lucro cessante riferita al rendimento di titoli di Stato, sul presupposto non provato e contraddetto dallo stesso portafoglio del [REDACTED] che l'investitore avrebbe acquistato titoli dello Stato italiani.

Senza alcuna attività istruttoria la causa veniva rimessa all'udienza di precisazione delle conclusioni e quindi decisa con l'impugnata sentenza, con la quale la domanda dell'attore veniva respinta e questi veniva condannato alla rifusione delle spese. Il Tribunale escludeva si trattasse di un'ipotesi di sollecitazione all'investimento, secondo lo schema di cui all'art. 1336 c.c.; riteneva che l'operazione fosse adeguata al profilo dell'investitore, come emergeva dagli obiettivi da questo dichiarati nel documento sui rischi generali e confermati dagli elementi in possesso della Banca, rilevabili dalla composizione del suo portafoglio titoli; quanto al mancato avvertimento sullo stato di *default* dell'Argentina, il primo giudice ricordava che questa informazione, per tutto il 2000, non

fosse nella disponibilità concreta dell'intermediario; infine, circa il contestato conflitto di interessi, il Tribunale escludeva che l'esecuzione di un ordine in contropartita diretta, potesse, per se sola, comportare l'annullabilità dell'atto ex art. 1394 o 1395 c.c. essendo un'operazione alla quale l'intermediario è di norma autorizzato, al pari della negoziazione in conto terzi.

Proponevano appello, quali eredi di [REDACTED] [REDACTED], questi ultimi due, quali genitori esercenti la responsabilità parentale del minore [REDACTED] anch'egli erede di [REDACTED]

Gli appellanti censuravano la sentenza di primo grado perché il Tribunale non avrebbe riconosciuto che la Banca aveva violato la regola del *Know your customer* di cui all'art. 28, 1° comma lett. a) Regolamento Consob 11522/1998, così come avrebbe omesso di astenersi per inadeguatezza dell'operazione, come previsto dall'art. 29 del medesimo regolamento; perché la Banca non avrebbe tutelato gli interessi del cliente ed era quindi venuta meno ai suoi doveri di diligenza, correttezza e trasparenza di cui all'art. 21, 1° comma lett. a) TUF; perché la Banca non aveva dato prova di aver ricevuto un ordine scritto con specifica indicazione delle avvertenze ricevute, necessaria per le operazioni inadeguate; perché il primo giudice non aveva considerato che le agenzie di rating già dal settembre 1998 avevano declassato i Bond argentini che nel corso dell'anno successivo erano passati da "investment grade" a "speculative grade", così divenendo obbligazioni ad alto rischio adatte unicamente ad investitori speculativi ed in condizione di valutare e sostenere rischi speciali; perché il primo giudice aveva erroneamente escluso che l'operazione fosse inadeguata senza però considerare l'inesperienza del [REDACTED] in operazioni di obbligazioni estere, visto che, nel portafoglio di quest'ultimo c'erano solo titoli italiani. Infine, gli appellanti censuravano la sentenza nella parte in cui era stato escluso il conflitto di interessi della Banca, la quale, sostenevano gli appellanti, era mossa dall'intento di disfarsi dei titoli argentini presenti nel proprio portafoglio perché era al corrente della situazione di imminente crisi dello Stato argentino.

Si costituiva la Banca appellata che chiedeva il rigetto dell'appello.

La causa è pervenuta in decisione sulle conclusioni formalizzate dalle parti all'udienza del 27/03/2018

Tanto premesso ritiene il Collegio che l'appello sia infondato e che la decisione del primo giudice debba essere confermata.

In merito alla censura degli appellanti tesa a denunciare la violazione, da parte della Banca, del dovere di assumere adeguate informazioni sulle pregresse esperienze, sugli obiettivi e sulla propensione al rischio del cliente investitore, cd. *know your customer rule* e del dovere di effettuare

una operazione adeguata rispetto alle esigenze del proprio cliente, cd. *suitability rule*, non può non tenersi conto che [redacted] non aveva, per sua libera scelta, dato le informazioni necessarie per comprendere compiutamente il suo profilo di rischio e seppure secondo la giurisprudenza di questa stessa Corte, confermata anche di recente (n. 664/2018), ove l'investitore rifiutò di fornire indicazioni al riguardo, l'intermediario deve "attenersi al profilo di rischio più basso e più cautelativo dell'interesse del cliente", nella stessa pronuncia si aggiunge anche che l'intermediario può tener conto delle notizie in suo possesso, quali l'età dell'investitore, la sua professione, la sua presumibile propensione al rischio rapportata alla pregressa abituale operatività (e non potrebbe essere diversamente, in quanto, in caso contrario, dovrebbe essere la stessa legge a prevedere che si applica, in caso di mancato rilascio di informazioni, "in automatico" e sempre, il profilo di rischio più basso). Quindi, se è vero, come affermato anche dalla Consob nella sua comunicazione DI730396 del 21.4.2000, che in nessun caso gli intermediari sono esonerati dall'obbligo di valutare l'adeguatezza dell'operazione, la stessa valutazione non può prescindere dalle informazioni che in concreto sono in possesso della Banca e quindi del profilo del cliente come emergente da tali informazioni. Venendo all'esame del caso di specie è agli atti "il documento sui rischi generali degli investimenti in strumenti finanziari" (art. 28, 1° co., lett. b Reg. Consob n.11522/1998) sottoscritto nel maggio 1999 dal [redacted] il quale il 12.05.1999 sottoscrisse sia il contatto quadro che la c.d. scheda cliente, ove pur rifiutandosi di fornire informazioni sul suo profilo di rischio si dichiarava esperto in materia di strumenti finanziari ed in particolare, fra gli altri, di titoli di stato in genere e dichiarava inoltre che il suo obiettivo di investimento fosse "la compresenza di redditività e rivalutabilità in un quadro di media rischiosità". Detto obiettivo veniva peraltro confermato dal fatto che in epoca precedente all'operazione in questione [redacted] aveva effettuato, presso la stessa Cassa di Risparmio di Mirandola, investimenti non meramente conservativi, analoghi a quello per cui è causa, e dunque coerenti con il suo dichiarato obiettivo di investimento e con la sua conseguente propensione al rischio. In conclusione, la Banca poteva legittimamente ritenere, sulla base degli elementi a sua disposizione, in particolare la propensione al rischio precedentemente dimostrata, che l'attore avesse almeno un profilo di rischio medio, se non addirittura medio-alto. Raffrontando così il tipo di cliente che costituiva il [redacted] con la Banca con la tipologia dei titoli che rappresentavano allora le obbligazioni della Repubblica Argentina, ne consegue una positiva valutazione in ordine all'adeguatezza dell'investimento oggetto di causa, per tipologia ed oggetto (unico profilo contestato).

Quanto alla violazione degli obblighi informativi da parte dell'intermediario, gli appellanti si sono limitati a deduzioni generiche sugli indicatori che l'intermediario finanziario è tenuto a fornire al cliente per consentirgli una scelta di investimento consapevole senza nulla dedurre sulle specifiche informazioni omesse nel caso di specie, salvo che per quanto concerne il futuro *default*. Ma a tal

proposito, non vi è alcuna prova che la Banca ne fosse o potesse esserne a conoscenza, né la circostanza poteva essere desunta dalle sole variazioni *in peius* nella classificazione del *rate* dei bond argentini, atteso che seppure erano indubbiamente speculativi, non avevano tuttavia ancora raggiunto i livelli di pericolosità che potessero far sospettare il crack incombente. L'alto rendimento dei titoli sottoscritti costituiva inoltre circostanza da sola sufficiente a far ritenere all'investitore che gli stessi potessero presentare un margine di rischio, soprattutto per una persona come il [REDACTED] che in precedenza aveva acquistato titoli ancor più redditizi. Invero, è concetto di comune esperienza, il fatto che, in ambito finanziario, a profitti progressivamente più alti corrisponde un rischio di investimento più elevato, essendo il rendimento di un titolo inversamente proporzionale alla garanzia di sottrazione del rischio. Infatti, quanto maggiore è la rischiosità percepita dall'emittente, tanto maggiore è il tasso interesse che l'emittente dovrà corrispondere all'investitore. Alla luce di quanto sopra non vi sono elementi per ritenere che la Banca non avesse valutato la propensione al rischio del proprio cliente (sicuramente almeno medio- alta, per i motivi appena dedotti), anche sulla base degli investimenti pregressi, e non avesse correttamente valutato l'adeguatezza dell'investimento effettuato dal cliente.

In merito, infine, alla lamentata violazione da parte della Banca del dovere di *best execution*, per avere la stessa eseguito gli acquisti contestati in asserito conflitto di interessi con il cliente, violando il disposto di cui all'art. 27 Reg. Consob n. 11522/1998, si osserva come una eventuale alienazione di titoli compresi nel proprio portafoglio non si risolve *ipso iure* in una ipotesi di conflitto di interessi, dovendo infatti coesistere le seguenti condizioni (contemplate dalla Comunicazione Consob n. DAL/970060402): - alienazione cd. "in contropartita diretta"; - appartenenza della banca al consorzio di collocamento; - perfezionamento della compravendita su suggerimento o sollecitazione della banca; - perseguimento, da parte dell'intermediario, di scopi ulteriori e diversi rispetto alla realizzazione dell'interesse del cliente, quali, a titolo meramente esemplificativo, l'obiettivo di eliminare rapidamente titoli in esubero a seguito di una integrale sottoscrizione dell'emissione. La giurisprudenza di merito, preso atto delle indicazioni rese dall'Authority, ha avuto modo di specificare che: "Il conflitto di interessi non ricorre automaticamente quando l'intermediario diviene controparte contrattuale del cliente nel negozio avente ad oggetto gli strumenti finanziari (ad es. procedendo alla negoziazione diretta del titolo richiesto dal cliente), né allorché l'intermediario diviene portatore dell'interesse al conseguimento della commissione (ad es., nella negoziazione per conto terzi), ravvisandosi in tali situazioni la normale contrapposizione di interessi delle controparti, che si verifica in tutti i rapporti contrattuali, ma occorre che l'intermediario abbia un interesse a trasferire al cliente quell'elevatissimo rischio che altrimenti correrebbe in proprio detenendo appunto quei titoli che il cliente acquisisce" Nel caso di specie,

tuttavia, non esistono elementi da cui desumere che la Banca facesse parte del consorzio di emissione dei cd. "tango bonds", né che l'appellata perseguisse l'ulteriore e distinta finalità di eliminare i titoli presenti in esubero nel proprio portafoglio.

Posto quanto sopra l'appello risulta infondato e pertanto deve essere respinto.

Al rigetto del gravame segue, in base al principio della soccombenza, la condanna degli appellanti alla rifusione delle spese di lite del grado in favore dell'appellata che si liquidano come in dispositivo.

P.Q.M.

La Corte di Appello di Bologna, definitivamente pronunciando, ogni contraria istanza, deduzione ed eccezione disattesa o assorbita, così dispone:

rigetta l'appello proposto da [redacted]
 [redacted] genitori esercenti la responsabilità parentale del minore
 [redacted] ede [redacted] confronti di CASSA DI RISPARMIO
 DI FIRENZE S.P.A. avverso la sentenza n. 1330/15 emessa dal Tribunale di Modena e per l'effetto conferma integralmente la sentenza impugnata;

Condanna [redacted]
 [redacted] in qualità di eredi [redacted]
 [redacted] ali genitori esercenti la responsabilità parentale del minore [redacted]
 [redacted] rifondere a CASSA DI RISPARMIO DI FIRENZE S.P.A. le
 spese di lite del presente grado, che liquida nella somma di € 3.700,00 per compensi, oltre spese generali, IVA e CPA come per legge.

Sussistono i presupposti di legge per porre a carico degli appellanti l'ulteriore importo dovuto a titolo di contributo unificato ai sensi dell'art 13 TU 115/2002 come modificato dalla L.228/2012.

Così deciso nella Camera di Consiglio della III^a Sezione civile della Corte di Appello il giorno 10 luglio 2018.

Il Presidente

Dott. Pietro Guidotti

P. Guidotti

Il Giudice Ausiliario Estensore

Dott.ssa Teresa Caruso

T. Caruso

Funzionaria Giudiziaria
 Dott.ssa Ilana Bianchi
 CORTE D'APPELLO DI BOLOGNA
 Depositato in Cancelleria
 Bologna, 15 NOV. 2018
 Funzionario Giudiziario
 Dott.ssa Ilana Bianchi
I. Bianchi