

contro

N (C.F.),

rappresentato e difeso dall'avv. Paolo Dal Soglio, elettivamente domiciliato a Venezia, San Polo n.135, presso lo studio dell'avv. Enrico Tonolo;

parte convenuta in riassunzione

Oggetto: rinvio da Cassazione, ordinanza n.13872/2017, depositata il 1° giugno 2017

CONCLUSIONI

Per S:

Piaccia all'Ecc.ma Corte di Appello di Venezia, in totale riforma della sentenza n.620 del Tribunale Civile di Vicenza emessa il 23 maggio 2005, depositata in cancelleria in data 1° giugno 2005 e notificata ad istanza della sola S.p.A. al solo S in data 23 settembre 2005, così giudicare:

In via preliminare:

A) Accertare e dichiarare l'inammissibilità delle nuove "eccezioni e difese, anche subordinate, della Banca convenuta" delle quali l'appellata ha chiesto l'accoglimento al primo punto delle conclusioni rassegnate a pagina 37 della sua "Comparsa di costituzione e risposta" depositata il 2 febbraio 2018, ovvero comunque respingerle in quanto infondate in fatto ed in diritto;

B) Accertare e dichiarare l'inammissibilità dei nuovi documenti depositati dalla appellata con la sua "Comparsa di costituzione e risposta";



C) Accertare e dichiarare l'inammissibilità della nuova istanza istruttoria (volta ad ottenere l'emanazione di un ordine di esibizione nei confronti dell'appellante) formulata dal N al punto 5.2 delle conclusioni rassegnate nella pagina 29 della sua "Comparsa di costituzione e risposta" depositata in data 25 gennaio 2018, ovvero comunque rigettarla in quanto avente natura meramente esplorativa;

D) Dichiarare la nullità della Consulenza Tecnica d'Ufficio espletata in corso di causa, in accoglimento della eccezione formulata dall'appellante nella udienza del 17 aprile 2019 e disporre – pertanto – la rinnovazione;

In via principale:

1) Dichiarata la nullità del contratto di compravendita stipulato fra la Banca e il sig. S per le ragioni esposte condannare la convenuta S.p.A. (già S.p.A. ed in precedenza S.p.A.) in persona del suo legale rappresentante pro tempore al pagamento della complessiva somma di euro 1.152.882,82=, maggiorata di interessi legali e rivalutazione monetaria dalla data di addebito delle singole somme sul conto corrente fino all'effettivo soddisfo, ciò a fronte della restituzione delle 630.000 obbligazioni "ARGENTINA 9% 00/03" e delle 500.000 obbligazioni "BUENOS AIRES 9% 02";

ovvero, subordinatamente:

2) Emesse tutte le più opportune pronunce e declaratorie del caso, condannare la convenuta S.p.A. (già S.p.A. ed in precedenza S.p.A.) in persona del suo legale rappresentante pro tempore al pagamento – a titolo di risarcimento danni per le ragioni esposte – della somma di euro



900.000,00=, ovvero della diversa somma che sarà ritenuta, anche in via equitativa, comunque maggiorata di interessi legali e rivalutazione monetaria.

Inoltre, sempre in via principale:

3) Emesse tutte le più opportune pronunce e declaratorie del caso, condannare la convenuta S.p.A. (già S.p.A. ed in precedenza S.p.A.) in persona del suo legale rappresentante pro tempore al pagamento – a titolo di risarcimento danni per le ragioni esposte – della somma di euro 100.000,00=, ovvero della diversa somma che sarà ritenuta, anche in via equitativa, comunque maggiorata di interessi legali e rivalutazione monetaria.

In ogni caso:

4) Condannare la convenuta S.p.A. (già S.p.A. ed in precedenza S.p.A.) al pagamento di spese, diritti, onorari del giudizio di primo grado quantificate – come da apposita nota spese depositata in atti all'udienza del 13 maggio 2005 – in €.1.090,99 per spese, €.5.299,00 per diritti ed €.14.715,00 per onorari, oltre al rimborso forfettario spese generali, C.P.A. e I.V.A. come per legge.

5) Ordinare al convenuto N la restituzione dell'importo di €.15.331,16 allo stesso bonificato – a seguito di espressa richiesta dei difensori del N – dall'attore in data 28 settembre 2005, maggiorato di interessi legali dalla data del versamento fino all'effettiva restituzione;



6) Con il favore di spese e compensi per il giudizio di appello, per quello di cassazione e quello di rinvio, maggiorati del rimborso forfettario spese generali, C.P.A. e I.V.A. come per legge.

In via istruttoria:

7) Ammettere consulenza tecnica d'ufficio volta ad accertare l'effettivo valore di mercato delle obbligazioni "Argentina 9% 00/03" e "Buenos Aires 9% 02" in ciascuna delle date in cui la Banca ha trasmesso le valorizzazioni.

Per **s.p.a.**

Voglia l'Ecc.ma Corte d'Appello adita, respinte tutte le domande ed eccezioni contrarie e previe le declaratorie del caso:

I) in accoglimento di tutte le difese ed eccezioni dell'appellata in riassunzione (convenuta in primo grado), rigettare tutte le domande proposte dall'appellante in riassunzione

S (attore in primo grado);

II) in subordine, nella denegata ipotesi di accoglimento dell'appello proposto dall'appellante in riassunzione S (attore in primo grado):

- ridurre le pretese dell'appellante in riassunzione . S

(attore in primo grado), tenuto conto di tutte le difese ed eccezioni subordinate dell'appellata in riassunzione . (convenuta in primo grado), ivi comprese le contestazioni sul quantum;

- dichiarare comunque tenuto il terzo chiamato N , quale responsabile dei fatti adottati dall'appellante in riassunzione

S (attore in primo grado), a manlevare e tenere indenne l'appellata in riassunzione (convenuta in primo

grado) da ogni e qualsiasi conseguenza pregiudizievole e - per



*l'effetto - condannare il terzo chiamato¹ N¹ 021 del 18/02/2021
all'appellata in riassunzione a rifondere tutti gli importi che
l'appellata in riassunzione dovesse essere
condannata a corrispondere all'appellante in riassunzione*

S , oltre interessi dal dovuto al saldo;

*III) con vittoria di spese legali e peritali per tutti i gradi di giudizio,
con gli accessori di legge, ivi compreso il rimborso delle spese
generali, a carico di chi di ragione.*

Per N

*1. In principalità: rigettarsi ogni domanda del S e
confermarsi la sentenza impugnata.*

*2. In subordine, per l'ipotesi di accoglimento anche parziale dell'atto
di citazione introduttivo: accertarsi e dichiararsi l'incompetenza del
Tribunale di Vicenza quale giudice di primo grado, per essere
competente il Tribunale di Milano in funzione di Giudice del Lavoro,
ovvero - previa separazione della causa proposta da
s.p.a., già s.p.a., contro il N - assegnarsi la
stessa alla sezione lavoro di codesta Corte d'Appello.*

*3. In gradato subordine, per l'ipotesi di accoglimento anche parziale
dell'atto di citazione introduttivo: dichiararsi nulla, inammissibile o
comunque rigettarsi ogni domanda svolta dalla banca convenuta
contro il N perché infondata in fatto e in diritto.*

*4. In ogni caso: con vittoria di spese e compensi di lite per tutti i gradi
di giudizio.*

5. In via istruttoria:

*5.1. Ordinarsi a s.p.a., oggi s.p.a., ai
sensi dell'art. 210 c.p.c. l'esibizione dei libri paga e matricola relativi*



alla filiale private di Vicenza nel periodo 1998-2002, nonché di tutta la documentazione cartacea e informatica relativa ai prodotti finanziari del sig. S (anche al fine di desumere quali lavoratori abbiano operativamente effettuato ogni operazione), e dei rapporti ispettivi redatti dalla direzione audit negli anni dal 1998 al 2002 e relativi alla filiale private di Vicenza, in particolare dell'ispezione avvenuta a fine maggio 2002.

5.2. Ordinarsi all'appellante l'esibizione degli estratti conto bancari relativi agli impieghi dei ricavati esposti nei prospetti a p. 99 e 100 dell'atto di citazione del 18.09.2017.

5.3. Ammettersi prova per interrogatorio formale dell'attore appellante, del legale rappresentante della convenuta s.p.a., oggi s.p.a., e per testi sui seguenti capitoli:

A. "Vero che nel periodo dal 1° dicembre al 18 dicembre 1998 l'attore incontrava il sig. N per cinque volte, precisamente il 01/12 alle ore 13.30, il 09/12 alle ore 10.30, il 10/12 alle ore 9.00, il 14/12 alle ore 8.15, il 18/12 alle ore 8.15, prima di investire un patrimonio di circa lire 10 miliardi";

B. "Vero che da dicembre 1998 a settembre 2002 l'attore ha incontrato il sig. N 87 volte – con cadenza di un incontro ogni 15 giorni circa – e ogni incontro durava in media 2/3 ore";

C. "Vero che durante tali incontri il sig. S si informava sulla convenienza delle possibili operazioni finanziarie, e poi decideva in quale modo investire i propri risparmi";

D. "Vero che a molti di questi incontri partecipava anche il dipendente di , poi , che



operativamente immetteva l'ordine dell'attore nel sistema informatico";

E. "Vero che l'attore a fine agosto 2000 decideva di acquistare i prodotto finanziari di cui al documento che si rammostra (doc. n. 10 attoreo), e all'uopo prendeva contatti con il personale della filiale private di Vicenza, e con il sig. N ";

F. "Vero che l'attore in data 29/08/2000 ha sottoscritto il documento che si rammostra dopo che questo era stato compilato (doc. n. 10 fasc. attoreo)";

G. "Vero che il sig. S contattava periodicamente la filiale private del , sia al telefono sia con visite fatte di persona, e chiedeva informazioni circa l'andamento dei suoi investimenti";

H. "Vero che i documenti che si rammostrano (docc. n. 5 e 6 fasc. attoreo) erano stati espressamente richiesti al sig. N dal sig. S ";

I. "Vero che prima, poi, spediva regolarmente al sig. S le contabili delle operazioni effettuate";

J. "Vero che tutte le operazioni bancarie e finanziarie relative al patrimonio del sig. S effettuate dal personale di erano state precedute da un ordine del sig. S redatto per iscritto oppure ricevuto via telefono e registrato, e da incontri o colloqui telefonici nei quali egli spiegava le proprie scelte di investimento";



K. *"Vero che il sig. N aveva dato indicazione al personale dipendente di eseguire operazioni su prodotti finanziari solo in presenza di ordini scritti o telefonici dei clienti";*

L. *"Vero che tale indicazione del sig. N corrispondeva alla prassi e alle indicazioni fornite dalla banca al personale";*

M. *"Vero che compito del sig. N era di raccogliere gli ordini dei clienti e trasmetterli alla centrale operativa di Milano, senza poter stabilire le modalità di acquisto e vendita dei prodotti finanziari sui mercati";*

N. *"Vero che le informazioni relative al valore dei prodotti finanziari venivano desunte dal sig. N e dal personale vicentino di utilizzando il programma informatico SSV3 in uso presso le filiali";*

O. *"Dica il teste se i dipendenti della filiale private di Vicenza di Veneto erano in grado di controllare l'esattezza dei dati finanziari risultanti dal programma SSV3";*

P. *"Dica il teste se i dipendenti della filiale private di Vicenza di erano autorizzati a discostarsi dalle risultanze dei dati finanziari risultanti dal programma SSV3 in uso";*

Q. *"Vero che i dipendenti delle filiali potevano soltanto trasmettere gli ordini dei clienti alla sala operativa della direzione generale utilizzando le procedure TTROU e TTCON, senza interferire sulla successiva attività di negoziazione, effettuata solo dalla sala operativa della direzione generale della banca";*

R. *"Vero che ai dipendenti delle filiali era sconosciuto con quale controparte la direzione generale chiudesse gli ordini dei clienti";*



S. "Vero che in data 23/07/2002 l'attore aveva un incontro con il sig. , nel quale egli affermava di aver compiuto una scelta infelice nel sottoscrivere i bond argentini oggetto di causa";

T. "Vero che l'attore in data 25/07/2002, presso la filiale private di di Vicenza, incontrava il sig. S. e riferiva del colloquio avuto due giorni prima con il sig. , confermando di aver compiuto una scelta infelice nel sottoscrivere i bond argentini oggetto di causa".

Si indicano a testi i sigg. ,

, nonché i colleghi del sig. N dipendenti di s.p.a. (già di s.p.a.) filiale private di Vicenza risultanti dai libri paga e matricola di cui si è chiesta l'esibizione, tutti da sentirsi anche a prova contraria sui capitoli delle controparti che fossero eventualmente ammessi.

Svolgimento del processo

Con atto di citazione datato 15 aprile 2004 S conveniva in giudizio s.p.a. (già s.p.a.), con la quale intratteneva un rapporto di conto corrente e un deposito titoli in custodia, e alla quale aveva conferito un mandato per la negoziazione di valori mobiliari, chiedendo – previa dichiarazione di nullità della compravendita di obbligazioni Argentina e Buenos Aires, negoziate il 29 agosto 2000 – la condanna della Banca alla restituzione delle somme versatele per detti investimenti (rispettivamente euro 649.982,82 ed euro 502.948,88) o, in subordine, a risarcirgli i danni subiti per il comportamento surrettizio



posto in essere dalla Banca attraverso il suo dipendente, N

In particolare l'attore lamentava: la violazione degli artt. 27, 28 e 29 del Regolamento Consob 11522/98 nella fase antecedente all'investimento in obbligazioni argentine; la violazione dell'art. 21, comma primo, lett. a) e b), del D.lgs. 58/98 e degli artt. 1176 e 1375 c.c. nella fase successiva a detto investimento; la violazione dell'art. 24 D.lgs. 58/98 e degli artt. 30, 37 e seguenti del Regolamento Consob 11522/98.

La Banca si costituiva in giudizio contestando tutto quanto dedotto dall'attore e, poiché l'attore aveva fatto riferimento al comportamento del suo dipendente N , chiamava in causa quest'ultimo per essere dallo stesso manlevato in caso di condanna.

Il N si costituiva con comparsa di risposta con la quale eccepiva preliminarmente l'incompetenza del giudice adito, la tardività della chiamata in causa e la nullità o l'infondatezza della domanda.

Con sentenza n.610 del 23 maggio 2005 il Tribunale di Vicenza rigettava le pretese dello S condannandolo alla refusione delle spese di lite sostenute dalle controparti.

In particolare il Tribunale rigettava la domanda relativa alla dichiarazione di nullità, ex art.23 D.lgs. 58/1998, del contratto -quadro e del contratto di compravendita dei titoli in quanto dalla documentazione dimessa dallo stesso attore sia il contratto per la negoziazione dei titoli, sia l'ordine di acquisto erano stati redatti per iscritto, nel pieno rispetto delle prescrizioni normative, e rilevando, in relazione all'asserito abusivo riempimento da parte della Banca del modulo contenente l'ordine di acquisto, che nessuna querela di falso



era stata proposta dallo S. In ordine alla violazione da parte della Banca delle norme comportamentali, nonché dei principi di correttezza e buona fede, il Tribunale osservava che l'attore non era uno sprovveduto e inesperto risparmiatore, bensì un investitore abituato a operare nel mercato mobiliare, conoscitore delle regole che governano il mercato, il quale, peraltro nell'anno 1999 aveva già acquistato obbligazioni Argentina per cui era consapevole della loro redditività e del rischio alle medesime collegato. In sostanza doveva escludersi che la mancata osservanza da parte della Banca degli obblighi informativi e la decisione dell'attore di non alienare le predette obbligazioni potessero porsi tra loro in rapporto di causa ed effetto. Inoltre i prospetti dimessi dall'attore evidenziavano l'andamento rapidamente discendente dei titoli Argentina, circostanza che non poteva sfuggire a un investitore esperto come lo S. che ben avrebbe potuto decidere di alienare i titoli. Inoltre la documentazione in atti (estratti conto e resoconti periodici) escludeva la sussistenza di una irregolare gestione delle operazioni.

Avverso tale sentenza lo S. proponeva gravame chiedendo alla Corte di appello di Venezia di riformare la sentenza di primo grado in virtù: a) dell'errata qualificazione dell'appellante come "investitore esperto"; b) della mancata applicazione della disciplina del D.lgs. n. 58 del 1998; c) dell'errata valutazione circa la lamentata gestione surrettizia; d) dell'omessa pronuncia sulla domanda di risarcimento dei danni cagionati in violazione degli obblighi informativi e di correttezza nella fase antecedente l'acquisto delle obbligazioni argentine; e) dell'errata valutazione di questa violazione nella fase successiva all'acquisto; f) della erronea condanna alle spese di lite e



all'imputazione a suo carico delle spese processuali sostenute dal N. .

La Corte di appello, con sentenza n. 1546 depositata il 2 luglio 2012, respingeva il gravame e confermava integralmente la sentenza di primo grado. Secondo la Corte territoriale le parti del contratto censurato sarebbero state, entrambe, consapevoli della "particolare competenza" dell'investitore-consumatore nella materia finanziaria, come attestato dall'apposita dichiarazione sottoscritta dallo S il 4 ottobre 2001, con riferimento anche al periodo anteriore, e come ricavabile anche dalla "oggettivamente ingente massa di investimenti" che gli avevano già fruttato consistenti guadagni, anche con la riscossione delle cedole dei titoli. Inoltre, nel periodo in cui era stato deciso e attuato quell'investimento, non sarebbe stato "assolutamente" prevedibile il default dello Stato Argentino, che sarebbe seguito solo nel dicembre 2001, improvvisamente ed inaspettatamente, anche per gli istituti bancari. Anche la scelta dell'appellante di tenere i titoli, anziché di venderli, in ciò persuaso dal funzionario bancario N. , sarebbe risultata sformata di prova. Questa sarebbe mancata anche in ordine al nesso di causalità tra il comportamento della Banca-intermediaria, le decisioni del cliente sulle scelte (dell'investimento e del mancato disinvestimento) e il danno subito. Infine, in relazione al danno subito, la vendita diretta al consumatore delle obbligazioni non avrebbe costituito, di per sé, un'ipotesi di conflitto d'interessi, "in mancanza di altri elementi di contorno, nel caso non allegati".

Avverso tale decisione lo S proponeva ricorso per cassazione, affidato a sedici motivi di censura.

s.p.a. e N

e il N proponeva, altresì, ricorso incidentale lamentando la violazione e/o falsa applicazione degli artt. 91 e 92 c.p.c. per l'illegittima e/o immotivata compensazione delle spese legali del secondo grado di giudizio.

Con ordinanza n.13871/2017, la Corte di cassazione ha cassato la sentenza impugnata accogliendo il primo motivo di ricorso con conseguente assorbimento di tutti gli altri proposti e del ricorso incidentale del N , conseguenti in ordine logico (solo) successivo all'accertamento, insufficientemente compiuto e da compiersi nuovamente, in ordine alla preliminare accertata qualità soggettiva dell'investitore, dipendendo da essa il "se e il come" esaminare tutti gli altri profili censurati.

In particolare nell'ordinanza di rinvio la Corte di Cassazione rilevava una palese insufficienza della motivazione contenuta nella sentenza impugnata atteso che la Corte di appello che non aveva spiegato per quale ragione lo S era stato ritenuto rientrare tra gli "operatori qualificati" ai sensi dell'art. 31 Reg. Consob n. 11522/1998. Rinviava, quindi, la causa alla Corte di appello di Venezia per verificare l'eventuale appartenenza dello S alla suddetta categoria.

Con atto di citazione in riassunzione ex art. 392 c.p.c. S

ha riassunto il giudizio avanti a questa Corte e si sono costituiti s.p.a. e N .

Con ordinanza depositata in data 2 ottobre 2018 la Corte di appello ha disposto lo svolgimento di una consulenza tecnica d'ufficio.

Come da provvedimento collegiale dell'11 agosto 2020, ai sensi dell'art.221, comma 4, D.L. n.34/2020, la causa è stata trattenuta in



decisione all'udienza del 28 ottobre 2020 con termini ex art.190 c.p.c..

Motivi della decisione

S , parte riassumendo, rileva che sarebbe pacifico e incontrovertibile che egli non è mai appartenuto alla categoria degli investitori qualificati, sicché, nei suoi confronti, la Banca era tenuta a rispettare tutte le prescrizioni del Regolamento Consob n. 11522/98 attuative dell'art. 21 del d.Lgs. 58/1998 ("TUF"), e ripropone tutte le doglianze sollevate nell'atto di appello, in particolare l'omessa pronuncia del Tribunale sulla domanda di risarcimento danni conseguente alla violazione dell'art. 21, comma 1, lett. a) e b) del D.lgs. 58/1998, degli artt. 27, 28 e 29 del Reg. Consob n. 11522/98 e degli artt. 1176 e 1375 c.c. nella fase antecedente il compimento dell'operazione di investimento in obbligazioni argentine del 29 agosto 2000.

Rileva, in particolare, la sussistenza del nesso causale fra il danno subito e le violazioni compiute dall'intermediario nella fase antecedente il compimento dell'operazione di investimento in obbligazioni argentine del 29 agosto 2000.

In relazione al «quantum» del danno risarcibile lo S osserva che l'affermazione della Banca secondo cui «dal capitale originariamente investito andrebbero decurtati tutti i considerevoli importi direttamente o indirettamente da egli percepiti e percipiendi in relazione alle obbligazioni de quibus», si fonderebbe sulla produzione di nuova e inammissibile documentazione in quanto la sua adesione alle Offerte Pubbliche di Scambio concernenti le obbligazioni Argentina, oggetto dell'ordine di cui si controverte, era circostanza



nota alla Banca e al terzo chiamato già nel corso del giudizio di primo grado.

Peraltro egli nella comparsa conclusionale, depositata nel primo giudizio di appello (novembre 2011), aveva dato atto di avere aderito all'Offerta Pubblica di Scambio promossa dalla Provincia di Buenos Aires e che "a fronte di un esborso iniziale pari a complessivi euro 1.152.882.82, sostenuto il 29 agosto 2000, egli negli anni era riuscito – aderendo alle Offerte Pubbliche e vendendo sul mercato (nei tempi, ai prezzi e per le quantità che è stato possibile) i titoli obbligazionari che gli erano stati dati in permuta dalla Repubblica Argentina e dalla Provincia di Buenos Aires – a recuperare euro 463.161,78".

Eccepisce, inoltre, lo S , la nullità della CTU disposta nel giudizio di appello in riferimento alla mancata indicazione delle fonti dalle quali il Consulente ha attinto dati e informazioni non presenti negli atti e documenti di causa.

La Banca appellata, nel costituirsi, evidenzia che lo S era un investitore esperto con un profilo dinamico e con uno spiccato interesse per investimenti speculativi ad alto rischio e rendimento, che aveva ricevuto dalla Banca il "*Documento sui rischi generali degli investimenti in strumenti finanziari*" (cfr. doc. 4 Fasc. S I grado), con specifico riferimento alle obbligazioni oggetto di causa ("*Argentina 9% 00/03*" e "*Buenos Aires 9% 02*"), aveva ricevuto espressa comunicazione dei rispettivi tassi di interesse (pari al 9%), che rappresenterebbero l'indicatore oggettivo della misura della rischiosità di un titolo obbligazionario soprattutto in relazione al c.d. "rischio emittente", aveva ricevuto dalla Banca un apposito questionario *ad hoc* di profilatura e, ciononostante, si era rifiutato di



fornire le informazioni richieste dalla Banca, dichiarando di essere "consapevole che il rifiuto da me espresso di fornire tutte le notizie richieste non consentirà una corretta valutazione circa l'adeguatezza delle operazioni che andrò a richiedere nonostante mi sia stato chiarito da parte Vostra che la richiesta è stata avanzata nel mio esclusivo interesse" (questionario riportato in calce al Contratto Quadro di cui al doc. 3 Fasc. S I Grado).

La Banca, quindi, ritiene di avere fornito allo S elementi più che sufficienti per apprezzare il grado di rischio delle obbligazioni argentine di cui è causa, obbligazioni che - tra l'altro - egli stesso ben conosceva, avendo già avuto una pregressa esperienza in tal senso.

Evidenza, inoltre, la Banca che nell'agosto 2000 era percepibile soltanto la natura speculativa delle obbligazioni *de quibus* (caratteristica desumibile dall'elevato rendimento dei titoli), ma non si ravvisavano segnali allarmanti per un imminente *default* della Repubblica Argentina.

A ciò conseguirebbe che le obbligazioni argentine di cui è causa erano pienamente adeguate per un investitore con un profilo dinamico, esperto e speculativo come lo S , il quale: a) già all'epoca delle operazioni di cui è causa, era titolare di un ingente patrimonio di oltre 10 miliardi di lire investito in un ampio e diversificato portafoglio titoli caratterizzato da una intensa attività di *trading* mobiliare denotante uno spiccato interesse per strumenti finanziari ad alto rischio e alto rendimento, ivi compresi *warrant* e titoli negoziati su mercati extraeuropei; b) al momento dell'acquisto delle obbligazioni argentine (agosto 2000), aveva già avuto una pregressa esperienza di investimento in titoli della stessa specie, avendo precedentemente



acquistato da circa un anno altre analoghe obbligazioni argentine; c) sin dal 1999 aveva manifestato interesse per investimenti in obbligazioni di Paesi Emergenti ad alto rendimento.

In subordine ritiene la Banca che, nel caso in cui si ravvisasse un suo inadempimento per violazione degli artt. 27, 28 e/o 29 Reg. Consob n. 11522/1998, comunque le domande avversarie andrebbero rigettate non avendo lo S fornito alcuna prova del nesso di causalità tra il presunto inadempimento della Banca e il danno asseritamente lamentato, in particolare che un maggiore adempimento delle suddette prescrizioni lo avrebbe effettivamente distolto dall'acquisto delle obbligazioni argentine di cui è causa, sussistendo, invece, plurimi elementi presuntivi che renderebbero plausibile che lo S avrebbe ugualmente proceduto all'acquisto dei titoli.

In via di estremo subordine la Banca rileva l'eccessività del quantum risarcitorio preteso, la necessità di decurtare dal capitale investito tutti gli importi direttamente o indirettamente percepiti e percipiendi dallo S in relazione alle obbligazioni *de quibus*, la rilevanza ai sensi dell'art. 1227, commi 1 e 2, c.c. del comportamento del predetto in ragione della sua comprovata esperienza in materia finanziaria, nonché del suo acclarato profilo di rischio dinamico e speculativo.

La Banca contesta, inoltre, l'infondatezza dell'eccezione di tardività sollevata dallo S in relazione al doc. B da essa prodotto nel presente giudizio di rinvio atteso che: a) gran parte delle schede contabili riordinate per estratto nel doc. B si rinvencono già nella documentazione prodotta dalla Banca e dallo S nei precedenti



In particolare la Banca avrebbe omesso di indicare quali sarebbero i suoi inadempimenti nella vicenda oggetto di causa e le ragioni per le quali egli sarebbe tenuto a tenerla indenne in ipotesi di soccombenza, soprattutto tenendo conto che la Banca, nella comparsa conclusionale depositata il 6 maggio 2005, aveva precisato che "chiamando in causa il signor N", essa non aveva inteso assolutamente mettere in discussione né la professionalità dello stesso, né il suo operato in genere per il tempo in cui egli era stato dipendente della Banca.

Tanto sinteticamente premesso in ordine alle argomentazioni difensive delle parti sulle questioni oggetto del contendere, in primo luogo, in applicazione del *decisum* della Cassazione, deve rilevarsi che lo S non è mai appartenuto alla categoria degli operatori qualificati ai sensi dell'art.31 del Regolamento Consob n.11522/1998, come riconosciuto da tutte le parti in causa.

Occorre, quindi, procedere a esaminare le doglienze formulate da S in ordine alle plurime violazioni della normativa in materia di intermediazione finanziaria che sarebbero state poste in essere dalla Banca.

Premesso che sono in atti sia il contratto quadro, sia gli ordini di acquisto delle obbligazioni di cui è causa sottoscritti da S

(doc.3 e doc.10), ritiene il Collegio che sia fondata la domanda di risarcimento dei danni per inadempimento contrattuale, proposta da parte riassumete.

Non v'è dubbio in primo luogo sulla possibilità, espressamente consentita dal disposto dell'art. 1453 c.c. di proporre l'azione risarcitoria in via autonoma e senza il previo esperimento dell'azione di risoluzione del contratto e che possano apprezzarsi profili di



inadempimento rilevanti ai fini risarcitori con riguardo ai singoli ordinativi e non solo al contratto quadro.

Occorre innanzitutto osservare che le operazioni per cui è lite devono essere identificate in quelle aventi ad oggetto gli ordini di acquisto impartiti dallo S alla Banca di obbligazioni denominate Argentina 9% del 29 agosto 2000 per un valore nominale di euro 630.000,00 e un controvalore di euro 650.045,07, e obbligazioni Buenos Aires 9% del 29 agosto 2000 di euro 500.000,00 e un controvalore di euro 502.948,88 (doc.11 e 12 S).

Osserva il Collegio che i servizi di investimento costituiscono prestazione professionale che si riceve mediante la conclusione di contratti assoggettati a una speciale disciplina nella misura resa necessaria da motivate esigenze di tutela degli investitori.

In tema di disciplina applicabile ai servizi di investimento resi agli investitori dagli intermediari abilitati, devono essere, innanzitutto, richiamati gli artt. 21-25 T.U.F. che impongono agli intermediari, nell'attività in esame, di comportarsi con diligenza, correttezza e trasparenza nell'interesse dei clienti e per l'integrità dei mercati, di acquisire le informazioni necessarie dei clienti ed operare in modo che essi siano sempre adeguatamente informati, di organizzarsi in modo tale da ridurre il rischio di conflitti di interesse e, in situazioni di conflitto, di agire in modo da assicurare comunque ai clienti trasparenza ed equo trattamento, di disporre di risorse e procedure, anche di controllo interno, idonee ad assicurare l'efficiente svolgimento dei servizi, di svolgere una gestione indipendente, sana e prudente e di adottare misure idonee a salvaguardare i diritti dei clienti sui beni affidati.



Per la negoziazione di titoli la CONSOB richiede che i clienti siano adeguatamente informati sulle operazioni poste in essere, che venga assicurata al cliente la necessaria trasparenza, riducendo al minimo le situazioni di conflitto d'interessi, che vengano sconsigliate operazioni non adeguate.

Rilevato che difetta la dimostrazione di un conflitto d'interessi della Banca, dovendosi escludere che la negoziazione dei titoli de quibus integri il perseguimento, da parte dell'intermediario, di un interesse diverso ed ulteriore rispetto a quello costituito dal corrispettivo percepito per l'attività svolta, si osserva che nella fattispecie in esame, ai sensi degli artt. 21 T.U.F., 26 e 28 Regolamento CONSOB 11522/1998, la Banca aveva, innanzitutto, il dovere di informarsi e, poi, quello di informare il cliente sugli strumenti finanziari negoziati.

Sul punto, invero, le allegazioni di _____, onerata della prova, ai sensi dell'ultimo comma dell'art. 23 T.U.F., secondo cui "nei giudizi di risarcimento dei danni cagionati al cliente nello svolgimento dei servizi di investimento e di quelli accessori, spetta ai soggetti abilitati l'onere della prova di aver agito con la specifica diligenza richiesta", appaiono del tutto inadeguate.

Premesso poi che la sufficiente esperienza maturata dall'investitore (ravvisabile nel caso di specie alla luce del contenuto del proprio portafoglio titoli) non esonera comunque la banca dall'adempimento degli obblighi in questione (non essendo l'investitore esperto qualificabile per ciò stesso come "operatore qualificato"; art. 31, primo e secondo comma, regolamento Consob), e che anche un'eventuale dichiarazione dell'investitore che l'operazione è adeguata ai propri obiettivi di investimento non solleva la banca dall'obbligo di



avvisare il proprio cliente dell'errata valutazione compiuta, nel caso di specie è comunque da rilevare come non sia stato dimostrato che sia mai stata resa allo S una chiara e precisa informazione sul profilo di inadeguatezza dell'operazione (tipologia, oggetto, frequenza, dimensioni) ed in ordine all'identificazione della categoria di investimento alla quale ricondurre le obbligazioni emesse dalla Repubblica Argentina acquistate, difettando quindi la prova di una consapevole scelta compiuta dall'investitore.

Non è stato invero dimostrato che sia stata fornita alcuna ulteriore informazione utile volta a definire in modo chiaro e trasparente il concreto "rischio specifico" dell'emittente, mediante il confronto dell'"alta redditività" delle obbligazioni con i tassi di interesse offerti sul mercato da altri soggetti emittenti, ovvero altrimenti necessaria a dimensionare l'effettivo rischio dell'investimento sulle concrete caratteristiche (solidità patrimoniale; prospettive di sviluppo economico; accreditamento internazionale) dell'emittente medesimo. Deve allora ribadirsi che la banca non è mero e passivo esecutore degli ordini di acquisto del cliente ma ha il preciso obbligo di informarlo delle caratteristiche specifiche dell'operazione (comunicandogli e spiegandogli, tra l'altro, il grado di affidabilità del titolo secondo le agenzie di *rating*) e dell'eventuale non adeguatezza dell'investimento richiesto, come previsto dall'art. 29, primo comma, del regolamento Consob, che pone a carico degli intermediari l'obbligo di astenersi "dall'effettuare con o per conto degli investitori operazioni non adeguate per tipologia, frequenza o dimensione". Se infatti a tal fine gli intermediari "tengono conto delle informazioni" ricevute preventivamente sui rischi generali del cliente "e di ogni altra



informazione disponibile" (art. 29, secondo comma), e anche vero che la non adeguatezza dell'operazione deve essere comunque segnalata dagli intermediari, i quali devono fornire a qualsiasi investitore chiare informazioni anche delle "ragioni per cui non è opportuno procedere alla sua esecuzione" e solo "qualora l'investitore intenda comunque dare corso all'operazione possono eseguire l'operazione stessa solo sulla base di un ordine impartito per iscritto" (art. 29, terzo comma). Peraltro non si registra dagli atti una siffatta attività posta in essere dall'Istituto bancario convenuto.

L'adeguata informazione dell'investitore è il presupposto indefettibile della liceità della esecuzione dell'ordine da parte dell'intermediario in quanto il primo, una volta reso edotto del rischio che l'operazione finanziaria comporta, ne assume su di sé tutte le conseguenze.

Ciò che può mutare è, dunque, soltanto il *quomodo* dell'assolvimento dei suddetti obblighi informativi: le modalità di acquisizione dal cliente delle informazioni relative alla sua situazione finanziaria o ai suoi obiettivi di investimento nonché le modalità di esplicitazione delle informazioni sull'esistenza di interessi in conflitto, sulle caratteristiche e sull'adeguatezza della specifica operazione richiesta, ben possono infatti variare a seconda che l'intermediario abbia a che fare con un investitore occasionale ovvero con un risparmiatore aduso all'impiego del denaro in valori mobiliari oppure ancora con un esperto speculatore.

Non potrebbe peraltro, in contrario, neppure sostenersi che l'informazione sul *rating* doveva comunque ritenersi superflua (ovvero non "necessaria" ex art. 28, secondo comma, regolamento Consob) in considerazione della "esperienza" in materia di investimenti finanziari



maturata dallo S : considerato che la verifica dell'adeguatezza della informazione deve essere commisurata al differente livello di esperienza e di cultura dell'investitore, desumibile dai pregressi investimenti compiuti, dalla diversificazione del portafoglio titoli, dalle capacità patrimoniali, ecc., appare del tutto evidente che detta qualità non può certo riconoscersi all'istante desumendola dai soli elementi noti alla Banca alla data dell'investimento.

In assenza di altri elementi valutativi circa la situazione patrimoniale complessiva dell'odierno attore, la mera entità del capitale investito e la presenza nel portafoglio titoli del risparmiatore all'epoca dell'acquisto di altri titoli azionari non consentono infatti di formulare alcun giudizio sull'esperienza maturata dallo S nel settore; ciò dimostra certamente un profilo di rischio non basso che però non escludeva il dovere per la Banca di informare sulla tipologia e rischiosità dell'investimento al fine di consentire al cliente di valutare se assumersi l'ulteriore rischio che effettivamente si è assunto.

Qualsiasi propensione al rischio dell'investitore non esime invero l'intermediario dal fornire un'informazione precisa sulle caratteristiche delle singole operazioni compiute, avendo ogni investitore diritto ad una informazione puntuale e specifica e riferita a quel singolo tipo di investimento del quale si propone la sottoscrizione.

In tale ordine di concetti dall'accertata violazione da parte della Banca convenuta delle obbligazioni legali sopra indicate è derivato allo S un pregiudizio consistito nel sostanziale azzeramento del valore delle obbligazioni di cui si discute al momento della relativa scadenza in conseguenza della notorio tracollo finanziario che ha interessato la Repubblica Argentina nel dicembre 2001.

Nella fattispecie, non riscontrandosi un'attività informativa corretta e piena della Banca, a seguito dell'ordine di investimento ricevuto da parte dello S , non avendo lo stesso ricevuto nessuna informazione sull'ordine di acquisto, deve ritenersi sussistere la responsabilità della Banca, quale intermediario, sicuramente di natura contrattuale, rientrando i doveri comportamentali di quest'ultima nella prestazione, strutturalmente complessa, alla quale si è obbligata nei confronti del cliente, con la conseguenza che, trovando applicazione le norme generali in tema di inadempimento o inesatto adempimento, sussiste il diritto dell'investitore a ricevere il ristoro del pregiudizio patrimoniale subito in dipendenza dell'acquisto dei valori mobiliari, rimanendo a carico dell'intermediario inadempiente il rischio dell'esito negativo dell'investimento.

Poiché S ha proposto una domanda volta all'accertamento della responsabilità dell'Istituto di credito (da inadempimento degli obblighi di informazione) in ordine all'acquisto dei titoli con conseguente richiesta di condanna del medesimo al risarcimento del danno in suo favore, tale domanda può trovare accoglimento, dovendosi ritenere comprovato l'inadempimento di cui sopra ad opera della Banca.

Tale inadempimento ha quindi concorso in modo determinante alla perdita del capitale investito che lo S avrebbe potuto evitare qualora fosse stato adeguatamente informato delle caratteristiche specifiche e, di conseguenza, della non adeguatezza dell'investimento nei titoli argentini, informazioni tanto più necessarie in quanto le principali agenzie internazionali (Standard & Poor's; Moody's) avevano nel corso del tempo attribuito alle obbligazioni di cui si discute



(classificate nella categoria di investimento "speculativo") *ratings* con andamento progressivamente negativo dal maggio 1997 fino al novembre 2000.

In particolare constava già alla Banca, operatore professionale sui mercati finanziari, che tali titoli erano classificati nella categoria Ba3 di Moody's e in quella BB (con prospettive negative) di Standard & Poor's e che le obbligazioni stesse erano adatte unicamente a investitori speculativi (con alto rischio di credito) e in condizione di valutare e sostenere rischi speciali (come del resto evidenziato nelle *offering circulars* relative ai titoli in questione).

Ricordato che nel mese di dicembre 2001 il Governo della Repubblica Argentina, in conseguenza dell'avanzato stato di deterioramento dell'economia dello Stato, ha dichiarato la moratoria sul proprio debito e a partire dal mese di gennaio 2002 non ha corrisposto cedole sui prestiti obbligazionari, deve osservarsi che l'inadempimento della Banca ha determinato la perdita del capitale investito da parte dello S non adeguatamente informato; l'Intermediario, peraltro, che è un operatore professionale al quale è richiesto un adeguato livello di diligenza, avrebbe dovuto acquisire l'effettiva conoscenza in merito ai prodotti finanziari negoziati, al di là di quella ricavabile dalle notizie da chiunque acquisibili sulla stampa specializzata o con la mera lettura dei bilanci sociali, per poi riportare tale informazione all'investitore e renderlo pienamente consapevole dell'operazione prospettata.

Tale obbligo sarebbe sostanzialmente vanificato, come osservato dallo S, se si ritenesse che verso l'investitore "speculativo" l'intermediario non sia tenuto a fornire le informazioni relative al



grado di rischio di perdita del capitale derivante dalla tipologia specifica del prodotto proposto ed acquistato.

Tale attività informativa non è dato registrare nella fattispecie.

Infatti sono in atti soltanto il contratto-quadro, la scheda informativa e il documento sui rischi, allegati al contratto quadro del 1998. Peraltro detto documento sui rischi generali degli investimenti in strumenti finanziari costituisce una informativa del tutto generica inidonea a garantire quella conoscenza concreta ed effettiva del titolo negoziato che l'intermediario deve assicurare in modo da rendere il cliente capace di tutelare il proprio interesse e di assumersi consapevolmente i rischi dell'investimento compiuto.

Occorre precisare che la semplice indicazione del tasso di interesse non può certamente essere considerata una informazione sufficiente a fornire informazioni adeguate sulla natura, sui rischi e sulle implicazioni della specifica operazione o del servizio, la cui conoscenza sia necessaria per effettuare consapevoli scelte di investimento o disinvestimento.

Irrilevante in relazione all'oggetto del presente giudizio appare la dichiarazione sottoscritta dallo S in data 4 ottobre 2001 in quanto relativa alla sottoscrizione di alcune quote del Fondo Comune di Investimento " ".

Al riscontro dell'inadempimento degli obblighi di corretta informazione dell'inadeguatezza dell'operazione, che gravano sull'intermediario, consegue altresì l'accertamento in via presuntiva del nesso di causalità tra il detto inadempimento e il danno patito dall'investitore (Cass. 12544/2017) in quanto se è vero che il danno derivante dall'inadempimento degli obblighi informativi non può mai



considerarsi in re ipsa, tuttavia, in assenza dell'assolvimento dell'obbligo informativo, sussiste una presunzione dell'esistenza del nesso di causalità, quanto alla avvenuta effettuazione di una scelta non consapevole da parte dell'investitore, i cui effetti pregiudizievoli non possono pertanto essere ascritti alla sua volontà.

Sarebbe stato onere della Banca provare che lo S, se debitamente informato, avrebbe comunque proceduto nell'operazione, ma a tale onere la Banca non ha adempiuto.

Priva di pregio è la tesi sostenuta dalla Banca, secondo cui nell'agosto del 2000, quando lo S aveva deciso di investire in obbligazioni Argentina e Buenos Aires, egli ne conosceva le peculiarità trattandosi di titoli da lui già precedentemente acquistati, atteso che il precedente acquisto risale al settembre 1999 quando ancora non era avvenuto il primo declassamento del rating da parte di Moody's (ottobre 1999).

Priva di fondamento è l'allegazione della Banca volta ad imputare allo S una responsabilità concorsuale nella produzione del danno (art. 1227, comma 1, c.c.), ovvero una responsabilità nell'aggravamento del danno (art. 1227, comma 2, c.c.).

In primo luogo l'omessa informazione del rischio specifico dell'emittente assorbe integralmente la efficienza causale del danno patrimoniale determinatosi irreversibilmente alla data del "default" della Repubblica Argentina, non essendo stato in alcun modo dimostrato dalla Banca che l'attore fosse venuto a conoscenza nel periodo agosto 2000 – 31 dicembre 2001 dell'elevato rischio di insolvenza dello Stato estero.

Quanto all'eccezione ex art. 1227 comma 2 c.c. spettava alla Banca fornire la prova dei danni che il danneggiato avrebbe potuto evitare



usando l'ordinaria diligenza (Cass. n. 17683/2018): non avendo assolto la predetta all'onere che su di essa gravava, l'eccezione si palesa infondata.

Parimenti infondata è l'eccezione di nullità della CTU sollevata da parte riassumendo in quanto il Consulente di ufficio, dott.ssa .

, non ha travalicato i limiti giuridici posti al suo operare, avendo risposto al quesito così come formulato dalla Corte, avendo la stessa risposto compiutamente alle osservazioni svolte dall'avv.

in relazione alle fonti utilizzate per individuare i rendimenti degli strumenti finanziari, e avendo formulato due ipotesi in relazione alla perdita lamentata dallo S , come peraltro richiesto dal predetto, andando a effettuare la quantificazione della perdita escludendo o considerando il documento "B" prodotto dalla Banca.

Con riferimento alla quantificazione del danno, osserva il Collegio, che esso è pari a euro 657.704,50 all'attualità, come accertato dal Consulente di ufficio, secondo calcoli e valutazioni corretti e condivisibili, dovendosi e potendosi utilizzare il suddetto documento "B": in primo luogo l'informazione relativa a "*cosa il signor*

S aveva ottenuto a seguito della sua adesione alle offerte pubbliche di scambio" era una informazione facilmente desumibile dagli allegati prodotti dallo stesso S unitamente alla comparsa conclusionale nella prima causa di appello (sul punto si veda CTU pag. 61); in secondo luogo tale documentazione appare ammissibile essendosi resa necessaria per accertare l'effettiva perdita dello S tenuto conto che il predetto nella comparsa conclusionale del primo giudizio di appello aveva dato atto di avere aderito all'OPS della



Repubblica Argentina e di essersi attivato per ridurre detta perdita producendo documentazione incompleta.

s.p.a. deve, pertanto, essere condannata a corrispondere a S , a titolo di risarcimento danni, la somma di euro 657.704,50 all'attualità.

Oltre all'importo complessivamente dovuto, spettano allo S gli interessi al tasso legale sulla somma di cui sopra, devalutata al 29 agosto 2000, rivalutata poi di anno in anno secondo gli indici ISTAT sino al saldo, quale lucro cessante per il ritardato pagamento.

Infondata è l'ulteriore domanda risarcitoria in relazione alla lamentata "gestione surrettizia" in quanto non solo la stessa è sfornita di prova ma risulta incompatibile con la circostanza della mancata contestazione da parte dello S degli estratti conto e dei resoconti periodici inviatigli dalla Banca.

Deve, infine, essere rigettata la domanda di manleva formulata dalla Banca nei confronti di N alla luce della sua totale inconsistenza non avendo la Banca neanche allegato, né tantomeno provato, quali sarebbero gli inadempimenti posti in essere dal suo ex dipendente.

I motivi di impugnazione proposti da S e N , relativi alle spese di lite, restano assorbiti dovendosi procedere, alla luce dell'accoglimento della domanda risarcitoria, a una nuova regolamentazione di dette spese che seguono la totale soccombenza di s.p.a. la quale deve essere condannata a pagare ai predetti le spese del giudizio di primo grado, di appello, di quello in cassazione e del presente nella misura liquidata in dispositivo.

A carico di Repert. n. 374/2021 del 18/02/2021
s.p.a. devono, altresì, essere poste le
spese di CTU nella misura già liquidata con decreto datato 29 marzo
2019.

Conformemente alla domanda formulata da S , N

deve essere condannato a restituire a S
quanto dallo stesso corrispostogli per spese processuali in esecuzione
della sentenza di primo grado.

P.Q.M.

La Corte di appello di Venezia, definitivamente decidendo quale
giudice di rinvio,

- condanna s.p.a. a corrispondere a S
, a titolo di risarcimento del danno, la somma di euro
657.704,50 all'attualità, oltre interessi come in parte motiva;
- rigetta la domanda di manleva formulata dalla Banca nei
confronti di N ;
- condanna s.p.a. al pagamento in favore di
S delle spese di tutti i gradi di giudizio, liquidate,
quanto al primo grado, in complessivi euro 12.500,00, quanto al
grado d'appello in complessivi euro 14.110,00, quanto al giudizio
di cassazione in euro 12.000,00 per compensi, nonché quanto al
presente giudizio di rinvio in euro 18.000,00 per compensi e in
euro 2.529,00 per anticipazioni, il tutto oltre spese generali
(15%) e accessori di legge;
- condanna s.p.a. al pagamento in favore di
N delle spese di tutti i gradi di giudizio, liquidate,
quanto al primo grado, in complessivi euro 11.000,00, quanto al
grado d'appello in complessivi euro 11.000,00, quanto al giudizio



Sentenza n. 352/2021 pubbl. il 18/02/2021

RG n. 3515/2017

Repert. n. 374/2021 del 18/02/2021

di cassazione in euro 9.800,00 per compensi, nonché quanto al presente giudizio di rinvio in euro 14.000,00 per compensi, il tutto oltre spese generali (15%) e accessori di legge;

- pone le spese di CTU a carico di s.p.a.;
- condanna N a restituire a S quanto dal predetto corrispostogli a titolo di spese processuali in esecuzione della sentenza di primo grado oltre interessi legali dal pagamento al saldo.

Venezia, così deciso nella camera di consiglio del 3 febbraio 2021

Il Presidente

Giovanni Callegarin

Il Consigliere estensore

Elena Rossi

