

25843/2019



**REPUBBLICA ITALIANA
IN NOME DEL POPOLO ITALIANO
LA CORTE SUPREMA DI CASSAZIONE
PRIMA SEZIONE CIVILE**

Composta dagli Ill.mi Sigg.ri Magistrati

GIACINTO BISOGNI

GUIDO FEDERICO

LAURA TRICOMI

ANTONIO PIETRO LAMORGESE

LUCA SOLAINI

Presidente

Consigliere - Rel.

Consigliere

Consigliere

Consigliere

Oggetto

Strumenti finanziari

Ud. 04/04/2019 PU

Cron. 25843

R.G.N. 12415/2015

SENTENZA

sul ricorso 12415/2015 proposto da:

.....
elettivamente domiciliato in Roma,
presso lo studio dell'avvocato I
che lo rappresenta e difende unitamente all'avvocato
giusta procura in atti;

-ricorrente -

contro

in persona del legale rappresentante pro tempore,
elettivamente domiciliata in Roma, presso lo
studio dell'avvocato I che la rappresenta
e difende unitamente all'avvocato giusta procura a
margine del controricorso;

-controricorrente e
ricorrente incidentale –

contro

elettivamente domiciliato in Roma,
presso lo studio dell'avvocato
che lo rappresenta e difende unitamente all'avvocato Didone Valeria,
giusta procura in atti;

-controricorrente
incidentale –

avverso la sentenza n. 1125/2014 della CORTE D'APPELLO di
L'AQUILA, depositata il 05/11/2014;

udita la relazione della causa svolta nella pubblica udienza del
04/04/2019 dal Cons. FEDERICO GUIDO

udito il P.M. in persona del Sostituto Procuratore Generale CARDINO
ALBERTO, che ha concluso per l'accoglimento del ricorso incidentale
e rigetto del ricorso principale;

udito l'Avvocato De Santis per il ricorrente, che ha chiesto
l'accoglimento;

udito l'Avvocato D'Ostuni con delega, per il controricorrente, che ha chiesto l'accoglimento del ricorso incidentale e rigetto del ricorso principale.

1

FATTI DI CAUSA

Con atto di citazione notificato in data 16.6.2010, il dott. _____ conveniva innanzi al Tribunale di Pescara la _____ s.p.a., per sentir accertare la responsabilità contrattuale della convenuta per l'illegittima "chiusura" di un'operazione di acquisto di titoli azionari, con conseguente condanna della medesima al risarcimento del danno.

L'attore esponeva che in virtù del contratto concluso il 28/11/2006 eseguiva operazioni di "trading on line", utilizzando la piattaforma _____ messa a disposizione dalla banca; nell'ambito di tale contratto aveva aperto una operazione "long overnight" ("acquisto allo scoperto") sul mercato americano Nasdaq, di 12.500 azioni _____ al prezzo medio di 12,49\$, per un importo complessivo di 156,125 \$, in parte finanziato dalla _____ a garanzia del finanziamento era contrattualmente previsto che la banca avrebbe proceduto alla vendita coattiva di tutte le azioni (trattenendo parte della somma anticipata dal contraente) nel caso in cui il prezzo unitario fosse sceso a \$10,61(c.d. "stop loss");

in violazione di tale accordo la _____ in data 25/4/2007 aveva proceduto arbitrariamente a vendere il pacchetto azionario, senza che fosse stato raggiunto il prezzo soglia di 10,61\$: sul mercato americano si era in effetti verificato uno scambio delle azioni _____ al prezzo di \$10,515 , ma successivamente il Nasdaq aveva comunicato l'annullamento di tale operazione sulla base delle procedura di *bad execution*;

l'attore rilevava che immediatamente dopo la vendita la quotazione del titolo era risalita fino a 11,42 \$, mantenendo un *trend* al rialzo anche nei mesi successivi, fino a raggiungere la quotazione di \$ 15,50, con un aumento del 50% e chiedeva dunque la condanna della convenuta al risarcimento del danno per non avere annullato l'operazione di vendita, danno che veniva determinato in 4,89\$ ad azione e quindi in complessivi 61.125 \$, corrispondenti a 50.516,52 euro.

La Banca convenuta, costituitasi, resisteva e chiedeva il rigetto della domanda.

Il Tribunale di Pescara, con la sentenza n. 796/2013, pur riconoscendo la sussistenza della responsabilità contrattuale della banca convenuta per violazione della buona fede contrattuale, rigettava la domanda di risarcimento danni, in quanto riteneva che la stessa non fosse stata provata.

La Corte d'Appello de L'Aquila, con la sentenza n. 1125/2014, confermava integralmente le statuizioni di prime cure e compensava le spese di lite tra le parti.

Il giudice di appello, in particolare, rilevava che dopo la vendita coattiva del 25.4.2007 le azioni in oggetto avevano continuato a registrare un *trend* negativo, fino a toccare, in data 15 maggio 2007 , una quotazione di 10,60 \$, inferiore al valore di *stop loss* che in virtù della pattuizione contrattuale obbligava la banca a vendere coattivamente le azioni.

Secondo la Corte territoriale, lo stesso attore appellante aveva evidenziato che nel periodo antecedente al 25 aprile 2007, non aveva proceduto alla vendita delle azioni,

nonostante la loro quotazione avesse raggiunto un valore superiore a quello di acquisto; da ciò la conseguenza che non poteva sostenersi che nel periodo tra il 25 aprile ed il 15 maggio egli avrebbe venduto i titoli ad un valore inferiore a quello di acquisto, evitando lo *stop-loss* del 15 maggio 2007.

Avverso detta sentenza propone ricorso per cassazione, affidato a quattro motivi

La s.p.a. resiste con controricorso e propone ricorso incidentale, affidato a due motivi, al quale il Di Paolo resiste, a sua volta, con controricorso.

In prossimità dell'odierna udienza entrambe le parti hanno depositato memoria illustrativa.

Considerato in diritto

Con il *primo motivo di ricorso* si deduce la violazione e falsa applicazione degli artt. 111 Cost. e 132 c.p.c. in relazione all'art. 360 n. 4 c.p.c., sotto il profilo dell'irriducibile contraddittorietà e manifesta illogicità della motivazione nella parte in cui, la Corte d'appello, pur avendo riconosciuto la sussistenza della responsabilità contrattuale della Banca non ha accolto la domanda di risarcimento del danno emergente.

Con il *secondo mezzo* si deduce la violazione e falsa applicazione degli artt. 111 Cost. e 132 c.p.c. sotto il profilo della "motivazione apparente", in relazione all'art. 360 n. 4 c.p.c. , per avere la Corte territoriale escluso il danno subito dal ricorrente in forza di ragionamento del tutto ipotetico e fondato su presunzione del tutto discutibile: da ciò, secondo la prospettazione del ricorrente, il vizio di motivazione meramente apparente.

Con *il terzo motivo di ricorso* si denuncia la violazione e falsa applicazione dell'art. 2729 c.c. in relazione all'art. 360 n. 3 c.p.c., per avere la Corte territoriale escluso che il ricorrente avesse subito un danno a causa del comportamento della banca convenuta, sulla base di un unico indizio, privo di gravità ed univocità.

Con *il quarto motivo di ricorso* si deduce la violazione dell'art. 1223 c.c. in relazione all'art. 360 n. 3 c.p.c. , per non avere la Corte territoriale riconosciuto neppure il diritto al risarcimento del danno emergente, sulla base di un ragionamento del tutto ipotetico.

Il ricorrente lamenta, in particolare, che la Corte avrebbe erroneamente applicato la disposizione dell'art. 1223 c.c., omettendo di considerare la perdita subita in conseguenza dell'inadempimento imputabile alla banca; ad avviso del ricorrente la Corte territoriale avrebbe dovuto quanto meno reintegrare il valore del pacchetto azionario con riferimento al momento dell'inadempimento della vale a dire alla data del 25 aprile 2007, mentre non avrebbe dovuto ricostruire in via del tutto ipotetica il comportamento del ricorrente prima del successivo *stop loss* dei titoli, verificatosi nel maggio 2007.

I motivi che, per la stretta connessione, vanno unitariamente esaminati, sono fondati, nei limiti di cui appresso.

La Corte territoriale ha rilevato che nel periodo compreso tra il 25 aprile ed il 15 maggio, data in cui il prezzo aveva nuovamente raggiunto la soglia della vendita coattiva, le azioni oggetto del contratto non avevano mai raggiunto una quotazione superiore al prezzo di acquisto, e,

valutando il comportamento tenuto dall'odierno ricorrente prima dello *stop loss*, ha ritenuto che egli non avrebbe, in ogni caso, negoziato i titoli prima del 15 maggio, data del successivo *stop loss* e conseguente vendita coattiva dei titoli.

La Corte d'appello ha dunque ritenuto che l'odierno ricorrente non avesse assolto all'onere di provare, neppure in via presuntiva, che, in assenza della vendita coattiva delle azioni, in data 25 aprile 2007, egli avrebbe tratto dal futuro andamento dei titoli nel mercato americano nel medio-lungo periodo (da aprile a dicembre 2007) un maggior profitto, né che avrebbe potuto evitare, in tutto o in parte, la perdita.

Sulla base della ricostruzione, in via presuntiva, del comportamento dell'odierno ricorrente, nel periodo successivo al comportamento lesivo (vendita coattiva delle azioni, in assenza del relativo presupposto) - vale a dire nel periodo intercorrente tra uno *stop loss* e l'altro - il giudice di appello ha ritenuto che costui avesse omesso di provare che da tale evento gli fosse derivato un danno.

Il giudice di appello, dunque, pur a fronte dell'inadempimento della banca, ha ritenuto la mancanza di un danno risarcibile.

Tale statuizione non appare conforme a diritto.

Occorre partire dalla considerazione che la vendita coattiva delle azioni da parte della banca, in assenza del relativo presupposto, ha determinato il massimo danno patrimoniale possibile per il ricorrente, costituito dalla differenza tra prezzo di acquisto e minor prezzo di vendita.

1

Orbene, a fronte di una perdita immediata per il cliente, derivante dalla vendita coattiva dei titoli effettuata al di fuori dei presupposti stabiliti in contratto, non può escludersi la sussistenza di un danno risarcibile per il cliente per il solo fatto che prima del successivo stop-loss i titoli non avessero raggiunto il prezzo di vendita.

Tale conclusione è fondata su un assunto privo dei necessari requisiti di gravità ed univocità richiesti dall'art. 2729 c.c., in quanto risulta essenzialmente fondata sulla circostanza che l'odierno ricorrente aveva ommesso di vendere le azioni nel periodo antecedente lo *stop-loss*, allorquando il titolo aveva raggiunto un prezzo maggiore di quello di vendita.

Alla luce della particolare natura dell'investimento in azioni, peraltro, ai fini di determinare in via presuntiva il probabile comportamento dell'investitore occorre tener conto del complessivo andamento del titolo, in quanto la strategia dell'investitore è necessariamente legata all'analisi ed alla previsione del trend del titolo in un determinato lasso temporale; da ciò la conseguenza che la mancata vendita del titolo ad un determinato prezzo non implica necessariamente che in futuro l'investitore non si determini alla vendita ad un prezzo inferiore a quello in precedenza raggiunto.

Dalla mancata vendita del titolo quando esso aveva raggiunto un prezzo superiore a quello di vendita, non può dunque trarsi la conclusione che nel periodo successivo l'investitore non si sarebbe deciso a vendere le azioni pur senza attendere che i titoli raggiungessero il prezzo di acquisto.

h

Se, dunque , non può riconoscersi all'odierno ricorrente il mancato guadagno per il prezzo raggiunto dal titolo solo dopo il successivo *stop-loss*, evento che avrebbe dato luogo comunque alla vendita coattiva delle azioni, vi è spazio per il risarcimento del danno, in relazione alla concreta ed effettiva possibilità che il cliente aveva di ridurre la perdita , vendendo le azioni ad un prezzo che, pur inferiore a quello di acquisto, fosse comunque superiore a quello fissato per la vendita coattiva, che , come già evidenziato è quello che determina il peggior risultato per l'odierno ricorrente.

]

Il risarcimento del danno va dunque necessariamente determinato in via equitativa, non potendo con certezza stabilirsi il prezzo a cui il cliente avrebbe venduto i titoli, mentre il limite è costituito dal prezzo massimo raggiunto dal titolo tra uno *stop loss* e l'altro.

Va dunque affermato che la vendita coattiva delle azioni al prezzo minimo in assenza del relativo presupposto da parte della banca ha determinato un danno per l'investitore derivante dalla apprezzabile, seria e consistente possibilità perduta di vendere il titolo ad un prezzo superiore a quello di *stop-loss* e con il limite del massimo prezzo raggiunto dal titolo prima dello *stop loss* successivo; tale eventualità non può essere esclusa per il solo fatto che il titolo non abbia mai raggiunto prima del successivo *stop loss* il prezzo di acquisto.

La circostanza, in particolare, che l'odierno ricorrente, nel periodo antecedente alla vendita coattiva non aveva venduto il titolo ad un prezzo maggiore a quello di acquisto, non costituisce elemento dotato di gravità ed

univocità ex art. 2729 c.c., ai fini della valutazione del prevedibile comportamento del ricorrente medesimo, che deve ritenersi fondato sull'analisi, in continua evoluzione, dell'andamento del titolo.

Con il primo motivo di ricorso incidentale si deduce la violazione e falsa applicazione degli artt. 1175 e 1375 c.c. in relazione all'art. 360 n. 3 c.p.c., per avere la Corte territoriale riconosciuto la sussistenza dell'inadempimento contrattuale della banca convenuta, per violazione del dovere di correttezza e buona fede contrattuale.

Il motivo è infondato.

E' incontroverso che la banca ha proceduto alla vendita coattiva delle azioni dell'odierno ricorrente - al prezzo soglia contrattualmente stabilito - in assenza del relativo presupposto, poiché al momento della vendita il titolo non aveva raggiunto, presso il Nasdaq, il prezzo minimo pattuito.

Tale vendita integra dunque un inadempimento della banca all'obbligo di procedere alla vendita coattiva solo se il titolo avesse raggiunto un determinato prezzo-soglia.

Presso il *Nasdaq* era stata infatti registrata una negoziazione ad un prezzo inferiore al prezzo soglia stabilito, ma tale negoziazione era stata successivamente annullata per *bad execution*.

Nonostante ciò la banca non aveva annullato la vendita, né aveva proceduto a riacquistare immediatamente le azioni vendute, facendo in buona sostanza ricadere sul cliente le conseguenze della vendita coattiva posta in essere in assenza del relativo presupposto, in quanto determinata da un'operazione ad un prezzo inferiore a

quello soglia stabilito dalle parti, che era stata successivamente annullata per *bad execution*.

Orbene, in materia di inadempimento contrattuale, com'è noto, grava sulla parte inadempiente l'onere di provare che l'inadempimento è stato determinato da impossibilità della prestazione derivante da causa non imputabile.

Tale prova nel caso di specie non è stata raggiunta dalla banca, la quale si è limitata a rilevare la *bad execution* dell'operazione che aveva fatto scattare la vendita coattiva dei titoli dell'attore, omettendo però di dimostrare di aver fatto tutto il possibile per evitare il danno del cliente, annullando l'operazione o riacquistando immediatamente i titoli che erano stati venduti in assenza dei relativi presupposti.

Con *il secondo motivo* si deduce la violazione dell'art. 91 c.p.c. per avere la Corte territoriale disposto l'integrale compensazione delle spese.

Il motivo è assorbito in conseguenza dell'accoglimento del ricorso principale e del rigetto del primo motivo del ricorso incidentale.

In conclusione, va accolto il ricorso principale; mentre, quanto al ricorso incidentale, va respinto il primo motivo, mentre è assorbito il secondo motivo.

La sentenza impugnata va dunque cassata con rinvio alla Corte di Appello de l'Aquila in diversa composizione, anche per la regolazione delle spese del presente giudizio. Ai sensi dell'art. 13 comma 1 quater Dpr 115 del 2002 sussistono i presupposti per il versamento, da parte della ricorrente incidentale dell'ulteriore importo a titolo di

contributo unificato, pari a quello dovuto per il ricorso, a norma del comma 1 bis dello stesso art. 13.

P.Q.M.

La Corte accoglie il ricorso principale.

Rigetta il primo motivo del ricorso incidentale, assorbito il secondo motivo.

Cassa la sentenza impugnata e rinvia, anche per la regolamentazione delle spese del presente giudizio alla Corte d'Appello de l'Aquila in diversa composizione.

Ai sensi dell'art. 13 comma 1 quater Dpr 115 del 2002 da atto della sussistenza dei presupposti per il versamento, da parte della ricorrente incidentale, dell'ulteriore importo, a titolo di contributo unificato, pari a quello dovuto per il ricorso, a norma del comma 1 bis dello stesso art. 13.

Così deciso in Roma, il 4 aprile 2019

Il Cons. Est.



Il Presidente

Il Funzionario Giudiziario
Dott.ssa Fabrizia BARONE

DEPOSITATO IN CANCELLERIA

Il 17 4 2019

Il Funzionario Giudiziario
Dott.ssa Fabrizia Barone