

AVVOCATO  
**PAOLO MERCURI**  
45100 Rovigo - Via Umberto I°, 50  
Tel. 0425 29468 - Fax 0425 464763  
www.avvocatomercuri.it



REPUBBLICA ITALIANA  
IN NOME DEL POPOLO ITALIANO  
TRIBUNALE DI RAVENNA

TRIBUNALE di RAVENNA

Sentenza N. 1043/011  
N. 3281/06 Fasc.  
N. 122 Cron.  
N. 1543 Rep.  
N. // Grat. Patr.

Il Collegio, composto dai seguenti magistrati:

Dott. G. LACENTRA

Presidente

**C.U.I.R.**

Dott. M. VICINI

Giudice

Dott. A. FAROLFI

Giudice rel.

*ha emesso la seguente*

**SENTENZA**

nella causa civile iscritta al N. 3281/2006 R.G. promossa

**DA**

[REDACTED]

con l'Avv.to P. Mercuri del Foro di Rovigo c/o [REDACTED]

**ATTORE**

**CONTRO**

**CASSA DI RISPARMIO DI RAVENNA s.p.a.,**

con gli Avv.ti [REDACTED] G. [REDACTED] e R. [REDACTED]

**CONVENUTA**

\*\*\*\*\*

1

Minuta depositata in cancelleria il 9.6.01  
IL CANCELLIERE

## CONCLUSIONI

Come da verbale di causa in data 26/04/2011 da intendersi in questa sede richiamate.

## SVOLGIMENTO DEL PROCESSO

Con atto di citazione ex art. 2 D.Lgs.vo n. 5/2003 il sig. ██████████ ██████████ ha dedotto quanto segue: a) nel gennaio del 2000, su consiglio del rag. ██████████ ██████████, nuovo addetto dell'ufficio titoli della Cassa di Risparmio di Ravenna, di cui era da molti anni cliente, egli aveva investito la somma di Euro ██████████ per l'acquisto di titoli obbligazionari "Argentina 10%"; b) solo nel dicembre 2001 egli aveva appreso della dichiarazione di insolvenza della repubblica Argentina, perdendo così il capitale investito. Su tale premessa l'attore, ricordato che l'acquisto era avvenuto nell'imminenza del default senza che alcun tipo di rischio gli venisse segnalato, ha contestato alla banca convenuta la violazione di molteplici doveri incombenti sull'intermediario finanziario ed ha concluso in via gradata per la dichiarazione di nullità del contratto di acquisto dei titoli argentini – per mancanza del contratto quadro di negoziazione o sua non conformità a quanto previsto dal reg. Consob 11522/98 - per la sua risoluzione per inadempimento con condanna della banca convenuta alla restituzione della somma di Euro ██████████ e interessi legali dal 19/01/2000 al saldo, ovvero risarcimento del danno nella medesima misura.

La convenuta ha contestato sotto più profili le domande attoree chiedendone il rigetto e, in subordine, in caso di loro accoglimento disporsi la restituzione dei titoli obbligazionari, nonché della cedola interessi percepita dal sig. ██████████ pari ad Euro ██████████, dovendo altresì tenersi conto nella commisurazione del danno eventualmente risarcibile, ex art. 1227 c.c., della mancata adesione dell'investitore all'O.P.S. indetta dallo Stato argentino e finalizzata alla ristrutturazione del debito obbligazionario.

Dopo scambio di memorie, l'attore ha presentato istanza di fissazione di udienza cui ha fatto seguito decreto ex art. 12 D.Lgs.vo n. 5/2003.

Il Collegio ha confermato detto decreto riguardante l'ammissione di CTU che è stata affidata al Dott. ██████████, il quale ha depositato il proprio elaborato in data 02/11/2009.

Infine la causa è stata trattenuta in decisione previa discussione delle parti, avvenuta all'udienza del 26/04/2011, davanti al Collegio giudicante indicato in epigrafe.

### MOTIVI DELLA DECISIONE

1.

L'attività di intermediazione mobiliare costituisce l'oggetto specifico della disciplina contenuta nel d.lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 (c.d. Testo Unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria o T.U.F.) di cui costituisce attuazione il Regolamento Consob 1 luglio 1998, n. 11522, sui c.d. "intermediari". Al tema erano peraltro già state dedicate, in precedenza, talune normative, come il d.lgs. n. 416/96 e, ancor prima, la legge n. 1/1991 in tema di S.I.M. Il TUF è stato recentemente novellato dando attuazione alla Direttiva 2004/39/CE, le cui disposizioni sono entrate in vigore il 1° novembre 2007. In materia riveste elevata importanza anche il Regolamento CONSOB n. 16190 del 29/10/2007, c.d. Intermediari, che contiene le disposizioni regolamentari di dettaglio, volte ad integrare e dare attuazione al TUF.

Centrale nella disciplina in esame è l'individuazione dei doveri di informazione attiva e passiva gravanti sull'intermediario. Trattasi, in effetti, di una serie di obblighi di acquisizione di informazioni e conoscenze (obbligo di informarsi) e di comunicazione dei dati così acquisiti all'investitore (obbligo di informazione) la cui previsione normativa lascia trasparire la chiara volontà del legislatore di porre limiti all'operatore e riequilibrare in qualche modo la contrattazione in un settore connotato dall'asimmetria informativa del cliente rispetto all'intermediario.

Tanto emerge in modo evidente dalla molteplicità delle prescrizioni contenute all'art. 21 T.U.F., che sotto la rubrica «criteri generali», disciplina in modo puntiglioso la condotta dell'intermediario finanziario, stabilendo che:

«nella prestazione dei servizi di investimento e accessori i soggetti abilitati devono:

a) comportarsi con diligenza, correttezza e trasparenza, nell'interesse dei clienti e per l'integrità dei mercati;

b) acquisire le informazioni necessarie dai clienti e operare in modo che essi siano sempre adeguatamente informati...;

c) organizzarsi in modo tale da ridurre al minimo il rischio di conflitti di interesse e, in situazioni di conflitto, agire in modo da assicurare comunque ai clienti trasparenza ed equo trattamento;

d) disporre di risorse e procedure, anche di controllo interno, idonee ad assicurare l'efficiente svolgimento dei servizi;

e) svolgere una gestione indipendente, sana e prudente e adottare misure idonee a salvaguardare i diritti dei clienti sui beni affidati».

La corretta individuazione dei doveri di informazione, oltre ad avere riflessi organizzativi e sullo svolgimento dell'attività contrattuale, acquista poi particolare rilevanza ai fini dell'individuazione dell'oggetto della prova liberatoria gravante sull'intermediario. Ai sensi dell'art. 23 c. 6° T.U.F., infatti, «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 » (in termini analoghi si esprimeva l'art. 18 c. 5° d.lgs. n. 416/96 in vigore dal 1° settembre 1996 al 30 giugno 1998). Tale disposizione non è stata modificata dall'adeguamento alla Direttiva MIFID, peraltro nella specie non applicabile *ratione temporis*.

Tale disposizione non può essere ritenuta di natura eccezionale ma, anzi, costituisce l'esplicazione nel settore specifico dell'intermediazione finanziaria, di una regola generale applicabile nei casi di inadempimento contrattuale. Si è infatti da tempo affermato che *“In tema di prova dell'inadempimento di una obbligazione, il creditore che agisca per la risoluzione contrattuale, per il risarcimento del danno, ovvero per l'adempimento deve soltanto provare la fonte (negoziale o legale) del suo diritto ed il relativo termine di scadenza, limitandosi alla mera allegazione della circostanza dell'inadempimento della controparte, mentre il debitore convenuto è gravato dell'onere della prova del fatto estintivo dell'altrui pretesa, costituito dall'avvenuto adempimento, ed eguale criterio di riparto dell'onere della prova deve ritenersi applicabile al caso in cui il debitore convenuto per l'adempimento, la risoluzione o il risarcimento del danno si avvalga dell'eccezione di inadempimento ex art. 1460*

(risultando, in tal caso, invertiti i ruoli delle parti in lite, poiché il debitore eccipiente si limiterà ad allegare l'altrui inadempimento, ed il creditore agente dovrà dimostrare il proprio adempimento, ovvero la non ancora intervenuta scadenza dell'obbligazione") (Cass. S.U. 30 ottobre 2001, n. 13533).

In materia di responsabilità nei contratti di intermediazione mobiliare, non si tratta di decidere aprioristicamente dove collocare il rischio insito nelle operazioni di investimento in strumenti finanziari, posto che il rischio è ovviamente assunto dall'investitore. Si tratta, invece, di accertare se l'intermediario finanziario abbia diligentemente adempiuto alle obbligazioni scaturenti dal contratto di negoziazione (accostabile al mandato: Sez. un. sent. n. 26725 del 2007) e, in ogni caso, che abbia adempiuto a tutte quelle obbligazioni specificamente poste a suo carico dal T.U.F. e dalla normativa secondaria. Ciò tenendo conto che tale normativa disciplina il comportamento che specifica - nella particolare materia dell'intermediazione mobiliare - il contenuto del contratto di negoziazione, genericamente indicato nell'art. 1708 c.c., "negli atti per i quali è stato conferito" il mandato e in "quelli che sono necessari al loro compimento".

Secondo Cass. 17 febbraio 2009, n. 3773, "applicando il principio sull'onere della prova nella materia contrattuale enunciato dalle Sezioni unite (Sentenza n. 13533 del 30/10/2001 cit.) l'investitore dovrà allegare l'inadempimento di quelle obbligazioni disciplinate dal T.U.F. e dalla normativa regolamentare e dovrà fornire la prova del danno e del nesso di causalità (quest'ultimo anche sulla base di presunzioni: cfr. Sez. 3<sup>a</sup> n. 2305 del 02/02/2007) tra questo e l'inadempimento. L'intermediario, a sua volta, dovrà provare l'avvenuto adempimento delle specifiche obbligazioni poste a suo carico e allegate come inadempite e, sotto il profilo soggettivo, di avere agito "con la specifica diligenza richiesta" (art. 23 cit. T.U.F. e prima ancora D.Lgs. n. 415 del 1996, art. 18) e, in particolare, in relazione alle operazioni compiute nel vigore del D.Lgs. 23 luglio 1996, n. 415, di avere osservato le obbligazioni poste a carico dell'intermediario dall'art. 17, secondo cui, nello svolgimento dei servizi di investimento del settore dei valori mobiliari, "le imprese d'investimento e le banche devono: a) comportarsi con diligenza, correttezza e trasparenza, nell'interesse dei clienti e per l'integrità dei mercati; b) acquisire le informazioni necessarie dai clienti e operare in modo che essi siano sempre

*adeguatamente informati; c) organizzarsi in modo tale da ridurre al minimo il rischio di conflitti di interesse....”.*

2.

Sulla scorta della premessa che precede, occorre affrontare, in ordine logico pregiudiziale, la domanda di nullità avanzata da parte attrice, fondata concorrentemente ed in via alternativa sulla violazione delle regole formali attinenti la forma scritta del contratto di intermediazione in strumenti finanziari, nonché sull'asserito comportamento contrario a regole di natura imperativa la cui violazione sarebbe tale da determinare la nullità c.d. virtuale, in relazione alla clausola generale di cui all'art. 1418 c. 1 c.c.

2.a.

Quanto ai profili formali valgono le seguenti considerazioni.

L'art. 23 T.U.F. stabilisce che “i contratti relativi alla prestazione dei servizi di investimento e accessori sono redatti per iscritto”; è, tuttavia, previsto che la CONSOB, sentita la Banca d'Italia, possa prevedere con regolamento che, per motivate ragioni tecniche o in relazione alla natura professionale dei contraenti, particolari tipi di contratti possano o debbano essere stipulati in altra forma. Si tratta, quindi, della possibilità, legislativamente prevista, che norme regolamentari apportino deroghe al requisito della forma scritta ad substantiam. Ora, l'art. 30 del regolamento CONSOB n. 11522/1998, nel dettare i requisiti strutturali del contratto – quadro, ne conferma la forma scritta ad substantiam. Tale disposizione, alla lettera c), prevede che il contratto indichi le modalità attraverso le quali l'investitore può impartire ordini e istruzioni, senza vincolo, quindi, della forma scritta quale elemento essenziale. Il successivo art. 60, nella parte IV relativa agli obblighi di attestazione, rendicontazione e registrazione, al II comma, consente infatti che gli intermediari autorizzati registrino su nastro magnetico o su altro supporto equivalente gli ordini impartiti telefonicamente dagli investitori.

Ritiene, pertanto, il Collegio che la forma scritta prevista a pena di validità involga il solo contratto – quadro, alla luce dell'interpretazione sia letterale, sia sistematica delle disposizioni citate e del principio di tassatività delle nullità.

Tale orientamento, peraltro, è seguito dalla prevalente giurisprudenza di merito, la quale ha affermato che “La prescrizione di forma, a pena di nullità,

di cui all'art. 6, comma 1, lett. c) della legge 1/1991, dell'art. 18 del d. lgs. 415/1996 nonché dell'art. 23 del d. lgs. 58/1998 deve intendersi riferita al c.d. contratto quadro o master agreement, con la conseguenza che i singoli ordini di borsa costituiscono solo un momento esecutivo del precedente negozio che rappresenta un necessario presupposto dei successivi contratti di mandato. La mancata stipulazione del contratto-quadro fra l'intermediario autorizzato ed il cliente determina, pertanto, la nullità dell'ordine conferito nel corso del rapporto e non vale a sanare il vizio il fatto che l'ordine sia stato conferito per iscritto dai clienti dal momento che l'ordine non ha il contenuto del contratto quadro non concluso. Il difetto di forma in questione comporta la nullità del negozio e non è ammissibile la convalida dello stesso stante la previsione di cui all'art. 1423 cod. civ. " (Tribunale di Forlì, 20 gennaio 2010; in questo senso anche Trib. Rimini, 31 dicembre 2008, ove la precisazione che "La mancata stipulazione del contratto quadro determina la nullità degli ordini di acquisto conferiti nel corso del rapporto e la circostanza che l'investitore abbia rivenduto i titoli in relazione al cui acquisto ha agito in giudizio non vale a sanare il vizio genetico della nullità dell'operazione per mancanza di forma del contratto quadro").

Quanto ai requisiti di assolvimento della forma scritta si è giustamente evidenziato che "per il c.d. contratto quadro è previsto non soltanto un requisito di forma scritta a pena di nullità, ma anche un contenuto minimo - che deve, in quanto prescritto dalla legge, avere la medesima forma - costituito dalla indicazione della natura dei servizi forniti, delle modalità di svolgimento del servizio, dell'entità e dei criteri di calcolo della remunerazione dell'intermediario" (Tribunale di Torino, 24 luglio 2008), pur con l'avvertenza che "non dà luogo a nullità il fatto che il contratto quadro non recepisca integralmente il contenuto previsto dall'art. 30 reg. Consob n. 11522/98, qualora le divergenze tra il testo del contratto e quanto previsto dalla citata norma riguardino profili che attengono alla disciplina dei comportamenti degli intermediari, disciplina che come tale non incide sul momento genetico del contratto ma solo sull'esecuzione dello stesso" (Tribunale Venezia 28 febbraio 2008).

Tale orientamento, peraltro, si collega a quanto affermato dal S.C. con riferimento alla previgente disciplina contenuta nella L. n. 1/1991 e con riguardo ad un ordine concernente valori mobiliari costituiti da domestic

*currency swap*, il quale ha affermato che "...detto contratto, pertanto, da distinguere rispetto alle operazioni di compravendita a pronti o a termine aventi direttamente ad oggetto valute, è nullo ove non stipulato in forma scritta, come prescritto dall'art. 6, comma 1, lett. c, della legge n. 1 del 1991, fermo restando che è sufficiente che in forma scritta sia stato stipulato il contratto normativo di servizi, nel quale risultino la natura dei servizi forniti, le modalità di svolgimento dei servizi stessi e l'entità e i criteri di calcolo della loro remunerazione, nonché le altre condizioni particolari convenute con il cliente; sicché, una volta assolto l'onere del rispetto della forma per il contratto normativo di servizi, i singoli negozi speculativi di esecuzione del contratto di servizi non debbono necessariamente essere stipulati per iscritto" (Cassazione Civ. 19 maggio 2005).

Nel caso di specie appare pacifico e documentato che il contratto quadro sia stato stipulato fra le parti in forma scritta sin dall'aprile 1992, e quindi in epoca ben anteriore all'investimento in "tango bonds" di cui si discute.

Sostiene l'attore che detto contratto dovrebbe ritenersi (implicitamente) venuto meno a seguito dell'estinzione del conto corrente su cui lo stesso era collegato. Ma trattasi di interpretazione non condivisibile, atteso che altro è il contenuto normativo del contratto quadro – il solo soggetto a forma scritta a pena di nullità anche nel vigore all'epoca della legge sim n. 1/1991 – ed altre sono le modalità accessorie di regolamentazione delle conseguenze di dare ed avere fra le parti, la cui diversa disciplina o – di fatto – la modificazione attraverso l'estinzione di un primo contratto di conto corrente e la sua sostituzione con un nuovo rapporto - non comportano alcuna risoluzione consensuale o di diritto del master agreement in tema di valori mobiliari (cfr. lo stesso doc. 10 del fascicolo attoreo).

Né può parlarsi di nullità sopravvenuta per mancato adeguamento alle (successivamente emanate) prescrizioni del t.u.f. del 1998 (e del collegato Reg. Consob 11522/98).

Come affermato da Cass. 19 maggio 2005 dianzi citata, riguardante proprio un contratto concernente strumenti finanziari concluso nel vigore della normativa risalente al 1991, ma *mutatis mutandis* applicabile anche alle operazioni di investimento costituite dopo l'entrata in vigore del TUF del 1998, "Una volta assolto l'onere del rispetto della forma scritta, i singoli negozi di esecuzione del contratto di servizi non debbono necessariamente essere



stipulati per iscritto, perché la tutela del cliente è assicurata dall'avvenuta stipulazione per iscritto del contratto di servizi, dove debbono risultare, come recita l'art. 6 lett. c), "la natura dei servizi forniti, le modalità di svolgimento dei servizi stessi e l'entità e i criteri di calcolo della loro remunerazione, nonché le altre condizioni particolari convenute con il cliente", mentre appare condivisibile quanto già richiamato dal Tribunale di Venezia:

"non dà luogo a nullità il fatto che il contratto quadro non recepisca integralmente il contenuto previsto dall'art. 30 reg. Consob n. 11522/98, qualora le divergenze tra il testo del contratto e quanto previsto dalla citata norma riguardino profili che attengono alla disciplina dei comportamenti degli intermediari, disciplina che come tale non incide sul momento genetico del contratto ma solo sull'esecuzione dello stesso" (Tribunale Venezia 28 febbraio 2008).

2.b.

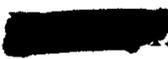
Quanto alle conseguenze in termini di invalidità contrattuale derivanti dalla violazione di norme comportamentali poste a carico degli intermediari in strumenti finanziari, non possono essere sollevati seri dubbi sul fatto che le disposizioni in tema di doveri dell'intermediario disegnino una serie di regole di comportamento ascrivibili alla categoria delle disposizioni imperative, posto che tali oneri precauzionali ed informativi non sono posti nel mero interesse della controparte negoziale ma, al contempo, presiedono ad esigenze pubblicitiche di trasparenza e correttezza dei mercati finanziari.

Non è tuttavia possibile ritenere, volendo ricollegarsi alla categoria delle c.d. nullità virtuali, fondate sul richiamo dell'art. 1418 c. 1 c.c., che la mera violazione di tali prescrizioni di condotta generi *ex se* nullità del contratto.

Il S.C. a Sezioni Unite, con le note decisioni gemelle, ha affermato che "richiamando la distinzione già prima tracciata tra gli obblighi che precedono ed accompagnano la stipulazione del contratto d'intermediazione e quelli che si riferiscono alla successiva fase esecutiva, può subito rilevarsi come la violazione dei primi (ove non si traduca addirittura in situazioni tali da determinare l'annullabilità - mai comunque la nullità - del contratto per vizi del consenso) è naturalmente destinata a produrre una responsabilità di tipo precontrattuale, da cui ovviamente discende l'obbligo per l'intermediario di risarcire gli eventuali danni. Non osta a ciò l'avvenuta stipulazione del

contratto. Infatti, per le ragioni già da tempo poste in luce dalla migliore dottrina e puntualmente riprese dalla citata sentenza di questa corte n. 19024 del 2005 - alla quale si intende su questo punto dare continuità - la violazione dell'obbligo di comportarsi secondo buona fede nello svolgimento delle trattative e nella formazione del contratto assume rilievo non soltanto nel caso di rottura ingiustificata delle trattative, ovvero qualora sia stipulato un contratto invalido o inefficace, ma anche se il contratto concluso sia valido e tuttavia risulti pregiudizievole per la parte rimasta vittima del comportamento scorretto; ed in siffatta ipotesi il risarcimento del danno deve essere commisurato al minor vantaggio, ovvero al maggior aggravio economico prodotto dal comportamento tenuto in violazione dell'obbligo di buona fede, salvo che sia dimostrata l'esistenza di ulteriori danni che risultino collegati a detto comportamento da un rapporto rigorosamente consequenziale e diretto. La violazione dei doveri dell'intermediario riguardanti invece la fase successiva alla stipulazione del contratto d'intermediazione può assumere i connotati di un vero e proprio inadempimento (o non esatto adempimento) contrattuale: giacché quei doveri, pur essendo di fonte legale, derivano da norme inderogabili e sono quindi destinati ad integrare a tutti gli effetti il regolamento negoziale vigente tra le parti. Ne consegue che l'eventuale loro violazione, oltre a generare eventuali obblighi risarcitori in forza dei principi generali sull'inadempimento contrattuale, può, ove ricorrano gli estremi di gravità postulati dall'art. 1455 c.c., condurre anche alla risoluzione del contratto d'intermediazione finanziaria in corso".

Le stesse SS.UU. 19 dicembre 2007, n. 26725 e 26724 hanno accolto la tesi che esclude le conseguenze della nullità contrattuale in caso di violazioni di regole comportamentali che, come quelle in esame, non attengano alla struttura genetica del negozio: "la nullità del contratto per contrarietà a norme imperative, ai sensi dell'art. 1418, primo comma, cod. civ. postula che siffatta violazione attenga ad elementi intrinseci della fattispecie negoziale, cioè relativi alla struttura o al contenuto del contratto, e quindi l'illegittimità della condotta tenuta nel corso delle trattative per la formazione del contratto, ovvero nella sua esecuzione, non determina la nullità del contratto, indipendentemente dalla natura delle norme con le quali sia in contrasto, a meno che questa sanzione non sia espressamente prevista".

Devono pertanto essere respinte le richieste di nullità avanzate dal sig. 

3.

Fondata, invece, alla luce delle seguenti considerazioni, appare la domanda di risoluzione proposta dall'attore con riferimento al contratto di acquisto di obbligazioni argentine per cui è causa, con conseguenti obbligazioni restitutorie che si vanno ad enunciare.

Nell'ambito della categoria dei doveri di informazione passiva gravanti sull'intermediario (cioè degli obblighi di verifica, ricerca e assunzione di dati e conoscenze specifiche) si pongono due regole fondamentali:

a) *know your customer rule* (secondo cui l'intermediario deve acquisire informazioni sulle caratteristiche soggettive ed oggettive del proprio cliente, in ambito finanziario e sulla sua propensione al rischio);

b) *know your merchandise rule* (in forza della quale l'operatore professionale deve acquisire ogni dato ed informazione disponibile e necessaria sulle caratteristiche del servizio finanziario offerto).

Per quanto riguarda il primo ordine di regole si deve ricordare che l'art. 28 reg. Consob intermediari del 1998, fra l'altro, prevede che «prima della stipulazione del contratto di gestione e di consulenza in materia di investimenti e dell'inizio della prestazione dei servizi di investimento e dei servizi accessori a questi collegati, gli intermediari autorizzati devono: a) chiedere all'investitore notizie circa la sua esperienza in materia di investimenti in strumenti finanziari, la sua situazione finanziaria, i suoi obiettivi di investimento, nonché circa la sua propensione al rischio. L'eventuale rifiuto di fornire le notizie richieste deve risultare dal contratto di cui al successivo articolo 30, ovvero da apposita dichiarazione sottoscritta dall'investitore».

La Consob ha ulteriormente specificato, con la successiva comunicazione del 21/04/2000, che «in nessun caso gli intermediari sono esonerati dall'obbligo di valutare l'adeguatezza dell'operazione disposta dai clienti, neanche nel caso in cui l'investitore abbia rifiutato di fornire le informazioni sulla propria situazione patrimoniale e finanziaria, obiettivi di investimento e propensione al rischio; nel caso, la valutazione andrà condotta in ossequio ai generali principi generali di correttezza, diligenza e trasparenza, tenendo conto di tutte le notizie di cui l'intermediario sia in possesso».

11



Passando ai doveri di condotta e di informazione c.d. "attiva", si deve notare che in base all'art. 29 Reg. Consob cit., «gli intermediari autorizzati si astengono dall'effettuare con o per conto degli investitori operazioni non adeguate per tipologia, frequenza o dimensione...gli intermediari autorizzati tengono conto delle informazioni di cui all'art. 28 e di ogni altra informazione disponibile in relazione ai servizi prestati. Gli intermediari autorizzati, quando ricevono da un investitore disposizioni relative ad una operazione non adeguata, lo informano di tale circostanza e delle ragioni per cui non è opportuno procedere alla sua esecuzione. Qualora l'investitore intenda comunque dare corso all'operazione, gli intermediari autorizzati possono eseguire l'operazione stessa solo sulla base di un ordine impartito per iscritto ovvero, nel caso di ordini telefonici, registrato su nastro magnetico o su altro supporto equivalente, in cui sia fatto esplicito riferimento alle informazioni ricevute».

Tale disposizione costituisce coerente espressione della c.d. *suitability rule*, in forza della quale l'intermediario deve astenersi dall'effettuare operazioni che appaiano non adeguate e deve segnalare specificamente l'inadeguatezza dell'operazione richiesta dal cliente, informandolo sulla natura, sui rischi e sulle implicazioni derivanti da tale individuata operazione di investimento o disinvestimento.

In ordine all'assolvimento di tale dovere di informazione, ci si è chiesti se esso possa ritenersi assolto mediante la consegna del documento di sintesi sui rischi generali di investimento di cui all'all. 3 al Reg. Consob 11528/98 più volte citato.

La risposta a tale domanda deve ritenersi negativa trattandosi di informativa del tutto generica che non garantisce 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 (Cosi Trib. Roma, 13 giugno 2005, in *Foro it.* 2005, I, p. 3046 ss., con nota di GIORGIANTONIO, ove si richiama Trib. Roma, 27 ottobre 2004. Nello stesso senso Trib. Mantova, 27 aprile 2004, *ivi*, p. 3069).

La recente sentenza Cass. 17 febbraio 2009, n. 3773, ha poi precisato che i doveri di informazione circa l'inadeguatezza della operazione non mutano anche nel caso in cui il servizio abbia ad oggetto il mero ordine di acquisto di titoli e non la più complessa e discrezionale gestione di portafoglio.

Richiamandosi alla precedente decisione n. 17340 del 25 giugno 2008, il S.C. ha ritenuto che "l'ambito oggettivo delle disposizioni concernenti le informazioni e le operazioni non adeguate è destinato a trovare applicazione anche là dove il servizio prestato dall'intermediario consista nell'esecuzione degli ordini dell'investitore". Invero, "la regola in base alla quale in presenza di un'operazione non adeguata l'intermediario deve astenersi dal dare esecuzione all'operazione se prima non abbia avvertito l'investitore e ottenuto dal medesimo l'espressa autorizzazione ad agire ugualmente sulla base di un ordine contenente l'esplicito riferimento alle informazioni ricevute, trova applicazione con riferimento a tutti i servizi di investimento prestati nei confronti di qualsiasi investitore che non sia un operatore qualificato sia con riguardo ai servizi di investimento nei quali sia ravvisabile una discrezionalità dell'intermediario, come ad esempio nel caso di contratti di gestione di portafogli di investimento, sia là dove l'operazione avvenga su istruzione del cliente, come, appunto, quando venga prestato il servizio di negoziazione o di ricezione e di trasmissione di ordini. Tale interpretazione pare preferibile sia in ragione della natura e delle finalità sottostanti ai doveri di informazione imposti agli intermediari nei servizi di investimento (servizi nel cui ambito rientra, accanto alla gestione di portafogli, l'esecuzione di ordini per conto dei clienti: del cit. T.U. delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria, art. 1, comma 5, sulla scia di quanto già previsto dal D.Lgs. n. 415 del 1996, art. 1, comma 3), sia in considerazione del tenore letterale della già ricordata normativa regolamentare proveniente dalla CONSOB, la quale, per un verso, richiede che siano fornite informazioni adeguate sulla natura, sui rischi e sulle implicazioni della specifica operazione non solo prima di constatare operazioni o di prestare il servizio di gestione, ma anche di effettuare operazioni con o per conto dell'investitore, e, per l'altro verso, fa esplicito riferimento al caso in cui l'intermediario abbia ricevuto dall'investitore una disposizione per effettuare una operazione non adeguata. Ne, a questo riguardo, rileva la circostanza che, in epoca immediatamente precedente all'effettuazione in questione (appena un mese prima) il cliente avesse acquistato altri titoli a rischio (obbligazioni Telecom Argentina), giacché il dovere di fornire informazioni appropriate e l'obbligo di astenersi dall'effettuare operazioni non adeguate per tipologia, oggetto, frequenza o dimensioni, se non sulla base di un ordine impartito dall'investitore per iscritto

contenente l'esplicito riferimento alle avvertenze ricevute, sussiste in tutti i rapporti con operatori non qualificati, e tale è anche chi - non rientrante in una delle speciali categorie di investitori menzionate nei regolamenti CONSOB (Delib. n. 10943, art. 8, comma 2; Delib. n. 11522, art. 31, comma 2), abbia in precedenza occasionalmente investito in titoli a rischio".

In ordine alla verifica circa la condotta dell'intermediario inerente la valutazione dell'adeguatezza o meno dell'operazione, si è recentemente e condivisibilmente statuito che "L'obbligo dell'intermediario di informare l'investitore dei rischi specifici delle operazioni di investimento non è assolto né dalla consegna del documento generale sui rischi degli investimenti né dalle informazioni sul rapporto tra il rendimento ed il rischio del prodotto negoziato, risultando invece necessario, che l'intermediario, acquisite le informazioni contenute nei documenti ufficiali quali le offering circulars, le riferisca al cliente, informandolo quindi della natura altamente speculativa delle operazioni di investimento. L'intermediario è tenuto a tenere aggiornate le informazioni sulle caratteristiche del cliente e, in caso di rifiuto del cliente a fornirle, deve ritenere adeguate solo le operazioni a basso rischio. In presenza di un offering circular che definisca le obbligazioni emesse dalla Repubblica Argentina come "adatte ad investitori speculativi in grado di valutare e sostenere rischi speciali" sono inadeguate le operazioni di investimento effettuate dalla clientela retail, risultando irrilevante il progresso acquisto di titoli ad alto rischio emessi da altri paesi emergenti. La dichiarazione con la quale gli investitori dichiarino "in base ai nostri obiettivi di investimento e alle risorse finanziarie a nostra disposizione riteniamo tali investimenti pienamente adeguati" non dimostra l'adempimento della banca al dovere di astenersi dal dare esecuzione ad operazioni non adeguate e di aver quindi sconsigliato l'operazione al cliente. La non adeguatezza delle operazioni di investimento deve essere segnalata per iscritto con l'indicazione specifica delle ragioni per le quali l'operazione non è ritenuta adeguata.

La mancata adesione all'offerta pubblica di scambio promossa dalla Repubblica Argentina non costituisce ragione per escludere l'ammontare del risarcimento ai sensi dell'art. 1227 c.c." (così App. Torino, 13 ottobre 2010).

In relazione al caso di specie, a prescindere da ogni altro rilievo, si deve infatti evidenziare anche alla luce della CTU esperita come alla data di esecuzione del contestato acquisto del 19/01/2000 le obbligazioni argentine fossero già state oggetto di un significativo e massiccio *downgrading* da parte delle principali agenzie internazionali e come il titolo in oggetto, sin dal 6/10/99 fosse passato da Ba3 ad una valutazione di B1 corrispondente a titoli inquadrati nella categoria "*non investment grade*" di livello inferiore, come tale addirittura sconsigliati per la clientela *retail* (valutazione di Moody's). Tale considerazione oggettivamente rilevabile appare decisiva al fine di ritenere gravata la banca convenuta dall'onere di avvertire e dissuadere l'investitore circa la non adeguatezza dell'operazione di investimento.

A ciò deve aggiungersi la considerazione circa la qualità soggettiva dell'attore e la composizione del suo portafoglio (nel quale gli investimenti in obbligazioni argentine raggiungevano addirittura la percentuale non certo marginale pari a circa il 30% dell'intero), elementi tutti che contribuivano a rendere certamente inadeguato l'investimento di cui si discute, anche adottando una valutazione *ex ante* (c.d. criterio della prognosi postuma o rapportato al momento in cui l'operazione fu posta in essere).

Vi era, conseguentemente, un preciso dovere informativo e di dissuasione il cui onere di prova a carico della banca, come dianzi rilevato sub 1, non può essere assolto in mancanza di qualunque avvertenza formale circa il carattere inadeguato dell'operazione ex art. 29 Reg. Consob (vds. doc. 5 del fascicolo attoreo dal quale si evince la mancata barratura delle caselle di testo relative alla doverosa avvertenza scritta in ordine alla "inadeguatezza" dell'investimento).

Il fatto che, si ripete, risulti documentalmente assente l'informativa scritta in ordine alla inadeguatezza dell'operazione - che avrebbe dovuto avvenire con una sua specificità e relazione al caso concreto, tale da richiamare l'attenzione dell'investitore al momento della sottoscrizione dell'ordine - determina la violazione della regola cautelativa di cui all'art 29 reg. Consob di cui, come detto, ricorrevano le condizioni applicative, tanto oggettive quanto soggettive.

Tale carenza documentale rende superflua e comunque inammissibile una prova testimoniale su tali aspetti informativi, considerata la natura formale della prescrizione informativa posta dalla citata norma regolamentare.

Pertanto, in definitiva, va pronunciata la risoluzione dell'operazione di investimento per cui è causa e va altresì accolta la domanda restitutoria collegata, il cui importo può essere definitivamente individuato nella somma effettivamente versata in relazione all'acquisto in data 19/01/2000 (Euro 53.327,04 come pacifico fra le parti e confermato dal CTU Magnani), da cui detrarre la cedola per interessi medio tempore percepita, pari ad Euro 4.548,45. Su detto importo vanno applicati gli interessi legali a decorrere dalla messa in mora al saldo. La messa in mora deve farsi coincidere con la data di ricevimento della raccomandata sub doc. 42 (21 luglio 2005).

Tale importo, peraltro, in difetto di ~~più specifica prova~~, appare tale da ristorare completamente il pregiudizio subito dalla parte attrice tenuto altresì conto che in difetto di più specifica prova circa l'evoluzione successiva delle forme di investimento seguite e della particolare contrazione verificatasi per i tassi di svalutazione monetaria, pressoché costantemente inferiori negli ultimi anni al saggio di interesse legale, non è possibile presumere alcuna destinazione alternativa e più fruttuosa degli importi. Al contempo l'evoluzione del saggio di interesse legale già tiene conto della svalutazione monetaria, in virtù di quanto previsto dal meccanismo di adeguamento di cui all'art. 1284 c.c.

Al contempo nessuna diminuzione del predetto importo può derivare in capo all'attore dalla mancata adesione all'Offerta Pubblica di scambio, stante la aleatorietà della medesima e la tempistica estremamente differita da essa prevista (secondo il CTU i tempi di pagamento di una percentuale peraltro incerta del capitale da parte dello stato argentino esiziano fra il 2031 ed il 2038). L'adesione alla stessa OPS, infatti, appare conseguentemente non esigibile, così mancando i presupposti di cui all'art. 1227 c.c. (vds. App. Torino 13/10/2010 cit.).

Va accolta, invece, la domanda restitutoria avanzata dalla Banca di Romagna con riferimento ai titoli la cui risoluzione è pronunciata, spettando perciò alla convenuta l'esercizio dei relativi diritti di credito.

Quanto alle spese di lite, queste seguono la soccorrenza e sono liquidate come in motivazione. Alla convenuta incombe altresì il rimborso delle spese di CTU provvisoriamente anticipate dall'attore secondo quanto liquidato in corso di causa.

P.Q.M.

16



Il Tribunale di Ravenna, in composizione collegiale, definitivamente pronunciando nella causa sub R.G. 3281/2006, ogni diversa istanza domanda od eccezione respinta,

- **Pronuncia la risoluzione** della operazione di acquisto di obbligazioni argentine per cui è causa, avvenuta in data 12 - 19/01/2000; conseguentemente, **condanna** Cassa di Risparmio di Ravenna s.p.a. a corrispondere all'attore, già detratta la cedola di interessi percepita, la somma di **Euro** [redacted] oltre interessi legali dal 21/07/2005 al saldo effettivo e l'attore a consegnare alla banca convenuta i documenti rappresentativi dei medesimi titoli, spettando perciò alla Cassa di Risparmio di Ravenna s.p.a. l'esercizio dei diritti di credito connessi;
- **condanna** infine la banca convenuta a rimborsare all'attore le spese di causa che liquida in **Euro** [redacted] (di cui Euro [redacted] per spese, Euro [redacted] per competenze ed onorari) oltre a spese generali, ad IVA e CPA come per legge; dispone sulla convenuta il rimborso delle spese di CTU anticipate dall'attore secondo liquidazione in corso di causa.

Ravenna, 7 giugno 2011

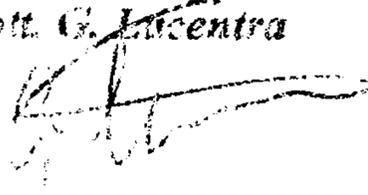
*Il Giudice rel.*

Dott. *Alessandro Farolfi*



*Il Presidente*

Dott. *G. Lucentra*



**IL CANCELLIERE**



DEPOSITATO IN CANCELLERIA

OGGI **23 AGO 2011**

IL CANCELLIERE

