



REPUBBLICA ITALIANA  
IN NOME DEL POPOLO ITALIANO  
TRIBUNALE DI RAVENNA

TRIBUNALE di RAVENNA

Sentenza N. 117/011

N. 2895/07 Fasc.

N. 195 Cron.

N. 1636 Rep.

N. // Grat. Patr.

Il Collegio, composto dai seguenti magistrati:

Dott. B. GILOTTA

Presidente

Dott. M. VICINI

Giudice

Dott. A. FAROLFI

Giudice rel.

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

*ha emesso la seguente*

**SENTENZA**

nella causa civile iscritta al N. 2995/2007 R.G. promossa

**DA**

con l'Avv.to Botter

**ATTORI**

**CONTRO**

con l'Avv.to F. Ceroni

**CONVENUTA**

\*\*\*\*\*

1

Minuta depositata in cancelleria il 12.7.011

**IL CANCELLIERE**

## CONCLUSIONI

Come da verbale di causa in data 14/06/2011 da intendersi in questa sede richiamate.

## SVOLGIMENTO DEL PROCESSO

Con atto di citazione ex art. 2 D.Lgs.vo n. 5/2003 i sigg.ri \_\_\_\_\_ e \_\_\_\_\_ hanno dedotto quanto segue: a) nel febbraio del 1999, su consiglio del responsabile dell'ufficio titoli della filiale Faenza 3 della Banca \_\_\_\_\_ gli attori avevano acquistato titoli obbligazionari "Argentina 8%" per l'importo nominale di 13.000 Euro; b) successivamente il 03/08/1999 gli attori avevano investito l'ulteriore somma di Euro 13.000 in obbligazioni "Argentina 2004 10.50%"; c) solo nel dicembre 2001 gli esponenti avevano appreso della dichiarazione di insolvenza della repubblica Argentina, perdendo così il capitale investito. Su tale premessa gli attori, ricordato che l'acquisto era avvenuto quando già i titoli erano compromessi ed un rating altamente speculativo, senza che alcun tipo di rischio gli venisse segnalato, hanno contestato alla banca convenuta la violazione di molteplici doveri incombenti sull'intermediario finanziario ed hanno concluso in via gradata per la dichiarazione di nullità del contratto di acquisto dei titoli argentini, per il suo annullamento e in subordine per la risoluzione per inadempimento con condanna della banca convenuta alla restituzione della somma di Euro 26.000 oltre interessi legali da ciascun investimento 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, nonchè degli interessi ed altre utilità percepite dagli attori, 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, gli attori hanno 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 18/05/2011.

Infine la causa è stata trattenuta in decisione previa discussione delle parti, avvenuta all'udienza del 14/06/2001, davanti al Collegio giudicante indicato in epigrafe.

### MOTIVI DELLA DECISIONE

I.

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>^</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 rilevante anche nella fattispecie in esame 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 dal luglio 1994, e quindi in epoca ben anteriore all'investimento in "tango bonds" di cui si discute (cfr. doc. 6 e 7 del fascicolo della convenuta).

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).*

Va infine rilevato, sempre in ordine agli aspetti formali, che la sottoscrizione dell’acquisto da parte della sola \_\_\_\_\_ appare coerente al fatto che il conto corrente di regolamentazione della provvista era alla medesima unicamente intestato (cfr. doc. 16 della convenuta), mentre era oggetto di cointestazione il solo dossier titoli. Tale aspetto quindi, che non attiene tanto ad un profilo di rispetto dell’art. 23 TUF cit., quanto all’eventuale carenza di poteri rappresentativi in capo alla sottoscrittrice l’ordine di acquisto, non è stato esplicitamente invocato quale causa di inefficacia (relativa) della negoziazione rispetto al sig. \_\_\_\_\_ dall’altro può comunque ritenersi oggetto di ratifica attraverso il rilascio di mandato scritto da parte di entrambi gli attori all’avvio dell’arbitrato internazionale ICSID (doc. 4 attoreo).

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 pubblicistiche 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 dai sigg.ri

3.

Rientra nei doveri di condotta e di informazione attiva anche l'adozione di condotte volte ad evitare e comunque segnalare l'esistenza di situazioni di conflitto di interessi da parte dell'intermediario.

La fattispecie riguarda il dovere dell'intermediario di organizzarsi in modo da astenersi dall'operare in situazioni di conflitto di interessi con l'investitore e di comunicarlo in ogni caso per iscritto qualora ciò si verifichi (c.d. *disclose or abstain rule*). Se l'art. 21 T.U.F. impone, infatti, all'intermediario di «organizzarsi in modo tale da ridurre al minimo i rischi di conflitti di interesse e, in situazioni di conflitto, agire in modo da assicurare comunque ai clienti trasparenza ed equo trattamento», è l'art. 28 del più volte citato reg. Consob 11522/98 a prescrivere un dovere di vigilanza in capo all'operatore abilitato, imponendo allo stesso di non effettuare operazioni con o per conto della propria clientela «se hanno direttamente o indirettamente un interesse in conflitto, anche derivante da rapporti di gruppo, dalla prestazione congiunta di più servizi e da altri rapporti di affari propri o di società del gruppo, a meno che non abbiano preventivamente informato per iscritto l'investitore sulla natura e l'estensione del loro interesse nell'operazione e l'investitore non abbia acconsentito espressamente per iscritto all'effettuazione dell'operazione...» (la norma facoltizza altre forme di registrazione in caso di ordine telefonico e su tale presupposto la recente Cass. 19 settembre 2005, cit., giunge a ritenere che il mancato rispetto di tale onere formale non è causa di nullità dell'ordine).

Secondo il Trib. Roma 13 giugno 2005, *cit.*, una situazione di conflitto di interessi in senso tecnico non sussiste nell'ipotesi di negoziazione per conto proprio da parte dell'operatore abilitato (cioè nel caso di acquisto per successiva rivendita del titolo mobiliare al fine di ricavarne uno *spread* oltre al compenso provvigionale).



Depongono in questo senso, del resto, le comunicazioni Consob 9 luglio 1997 e 1 marzo 1999. Negli stessi termini anche la già citata decisione del Trib. Mantova, 27 aprile 2004, secondo cui l'art. 27 reg. Consob intermediari deve interpretarsi alla luce della giurisprudenza formatasi sull'art. 1394 c.c. (la quale prospetta l'irrelevanza del conflitto se alla utilità conseguita o conseguibile dal rappresentante per sé o per il terzo non segua o possa seguire un danno per il rappresentato). Proprio con riferimento a quest'ultima disposizione codicistica il S.C. ha da tempo affermato che: *“il conflitto di interessi che se conosciuto o conoscibile dal terzo rende annullabile il contratto concluso dal rappresentante su domanda del rappresentato, ricorre quando il rappresentante, anziché tendere alla tutela degli interessi del rappresentato, persegua interessi suoi propri o altrui, incompatibili con quelli del rappresentato di guisa che all'utilità conseguita o conseguibile dal rappresentante, per se medesimo o per il terzo, segua o possa seguire un danno per il rappresentato. Non costituiscono, pertanto, cause di annullamento del contratto per conflitto di interessi, né la mera convergenza di interessi tra rappresentante e rappresentato, in nome del quale il primo agisca nell'ambito dei poteri conferitigli, né l'uso malaccorto o non proficuo che il rappresentante faccia di tali poteri, concludendo negozi di nulla o scarsa utilità per il rappresentato”* (Cass. 3 luglio 2000, n. 8879, in *Mass. Giur. It.*, 2000).

Nel caso di specie, quindi, una qualche situazione di conflitto di interessi non può certo aprioristicamente desumersi dall'esistenza di negoziazioni “in contropartita diretta”, se solo si considera che – come il CTU ha esplicitamente rilevato – i prezzi praticati dalla banca convenuta agli attori sono largamente in linea con quelli di mercato, non essendo perciò predicabile alcun tipo di vantaggio particolare discendente per l'operatore dalla negoziazione in questa sede contestata.

4.

Infondata, altresì, alla luce delle seguenti considerazioni, appare la domanda di risoluzione e di risarcimento del danno proposta con riferimento agli acquisti di obbligazioni argentine per cui è causa.

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».

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 relazione al caso di specie, a prescindere da ogni altro rilievo, si deve evidenziare anche alla luce della CTU esperita come alla data di esecuzione del contestato acquisto del febbraio ed agosto 1999 le obbligazioni argentine non fossero state oggetto di un significativo *downgrading* da parte delle principali agenzie internazionali e come il titolo in oggetto, soltanto dal successivo 6/10/99 sia 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).

Ma come si è detto, al momento dell'acquisto, tale mutamento nella valutazione oggettiva dei titoli non si era ancora verificato e tale considerazione oggettivamente rilevabile appare decisiva al fine di ritenere la banca convenuta non gravata dall'onere di avvertire e dissuadere l'investitore circa la non adeguatezza dell'operazione di investimento.

In altri termini, a parere del Collegio, gli obblighi informativi e l'adeguatezza dell'operazione devono essere valutati secondo il criterio della prognosi retrospettiva, ossia riportandosi all'indietro temporalmente al momento dell'ordine e valutando l'operato dell'intermediario sulla scorta delle condizioni e delle circostanze obiettivamente conosciute in quel momento storico, senza che sia possibile far desumere conseguenze automatiche dal verificarsi del *default* avvenuto ad oltre due anni di distanza.

La difesa di parte attrice ha prodotto alcuni articoli di stampa specializzata nei quali si delineava una certa criticità delle emissioni obbligazionarie dello stato argentino, ma tali semplici articoli non sono di per sé tali da tramutare l'investimento in una operazione inadeguata (anche in relazione al criterio dimensionale degli investimenti complessivamente compiuti dagli attori ed emergenti dalla CTU del dott. ii) dovendo piuttosto rappresentare per le agenzie di rating lo stimolo a procedere ad un



monitoraggio del titolo e ad una sua riclassificazione, soltanto tale circostanza rappresentando obiettivamente – per la sua rilevabilità oggettiva – quella modificazione delle caratteristiche del titolo che incidono sulla adeguatezza dell'investimento e sul dovere di informazione.

Del resto, ragionando a contrario, se è vero che gli obblighi informativi non si arrestano alla valutazione di adeguatezza (o meno) dell'investimento, è peraltro vero che non possono essere spinti sino al punto da ricomprendere tutte le notizie di stampa o le informazioni che qualunque analista pubblica su siti internet o periodici posto che tale obbligo informativo diventerebbe praticamente impossibile ed inesigibile e fonte esso stesso di possibili distorsioni di mercato (si pensi alle oramai notorie voci attualmente correnti sui mercati circa pericoli di "contagio" della crisi irlandese o greca ad altri paesi del mercato euro Italia compresa: spingendo alle estreme conseguenze la tesi attorea dovrebbero ritenersi inadeguate persino le operazioni di investimento in Bot ed altri titoli del debito pubblico italiano nell'attuale momento storico).

Pertanto, in definitiva, in mancanza di inadeguatezza delle due operazioni di cui si discute e quindi, in assenza di violazione dell'art. 29 reg. Consob, neppure sussiste quella violazione dei doveri informativi causalmente rilevante, dovendo perciò rigettarsi tanto la domanda di risoluzione quanto quella risarcitoria.

Parimenti appare priva di fondamento la domanda volta ad ottenere l'annullamento delle operazioni di cui si discute, peraltro solo genericamente affermata, considerato che da quanto precede non risulta neppure astrattamente configurabile un vizio del consenso rilevante sulla patologia dei negozi di investimento oggetto di causa.

Quanto alle spese di lite, la qualità soggettiva delle parti, la particolarità della vicenda e la complessità delle questioni trattate giustificano la loro integrale compensazione.

**P.Q.M.**

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



- Rigetta ogni domanda svolta dagli attori . . . nei confronti di Banca . . . s.p.a., compensando integralmente le spese di giudizio.

Ravenna, 8 luglio 2011

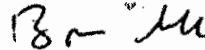
*Il Giudice rel.*

Dott. *Alessandro Farolfi*



*Il Presidente*

Dott. *Bruno Gilotta*



**IL CANCELLIERE**



DEPOSITATO IN CANCELLERIA

OGGI 2 SET 2011

**IL CANCELLIERE**



IL CASO.it

È copia conforme al suo originale

rilasciato per uso *affidato*  
prima della regi.

Ravenna, 26/10/11  
**IL CANCELLIERE**

