



REPUBBLICA ITALIANA  
IN NOME DEL POPOLO ITALIANO

Il Tribunale di Macerata riunito in camera di consiglio nelle persone dei  
seguenti magistrati:

dr. Alessandro Iacoboni

Presidente

dr.ssa Marta D'Eramo

giudice

dr.ssa Alessandra Canullo

giudice (rel.)

ha pronunciato la seguente

SENTENZA

nella causa civile iscritta al n. 2230/2005 R.G., promossa con ricorso depositato il  
1° 7.2005 e vertente

TRA

, entrambi rappr. e dif. dagli avv.ti M. Sandri  
del foro di Milano e G. E. Lopuzone del foro di Forlì, per procura in calce al  
ricorso, elett. dom. in Macerata presso lo studio dell'avv. . . ;

attori

CONTRO

Banca [REDACTED] s.p.a., corrente in Ancona, in persona del legale rappr. p.t.,  
rappr. e dif. anche disgiuntamente dagli avv.ti . . . per  
procura generale alle liti per notar . . .

convenuta

avente ad oggetto: nullità, annullamento, inadempimento, pagamento somma.

Conclusioni:

Gli attori concludono come in istanza di fissazione di udienza, la convenuta come  
nella nota di precisazione delle conclusioni.

FATTO E DIRITTO

Gli attori hanno convenuto in giudizio la Banca [REDACTED] s.p.a. con ricorso  
depositato ex art. 19 D. Lgs. 5/03 – cui ha fatto seguito la pronuncia di ordinanza

314/2010  
RE. SENT.

42924 FROM.

550

N. 2230/05 RE

**IL CASO.it**

con cui, ai sensi del comma 3 della citata disposizione, sono stati assegnati alla parte attrice i termini di cui all'art. 6, richiedendo l'oggetto della causa una cognizione non sommaria -, esponendo di avere stipulato con la convenuta in data 4.1.2001 un contratto di negoziazione e contestuale contratto di deposito titoli, e di avere in pari data acquistato obbligazioni della Repubblica Argentina per il valore nominale di €. 5.000,00 con scadenza al 26.11.2003 e rendimento annuale 9.750%; essendosi verificato il noto default della Repubblica Argentina, seguito dal mancato pagamento delle cedole e dalla perdita del capitale investito, hanno lamentato gli attori la violazione da parte della banca convenuta delle prescrizioni di cui agli artt. 21, 23 T.U.F. ed artt. 26, 28, 29, 34, 35 regolamento Consob 11522/98.

### IL CASO.it

Hanno pertanto domandato, in via principale, che venga dichiarata la nullità del predetto ordine di acquisto di obbligazioni argentine, ai sensi dell'art. 1418 c.c., con condanna della banca alla restituzione della somma investita, ovvero, in subordine, che venga pronunciato l'annullamento del medesimo contratto per vizio del consenso, con la medesima conseguenza restitutoria; hanno chiesto inoltre, in via ulteriormente subordinata, che, previo accertamento del grave inadempimento della Banca [REDACTED] per i comportamenti posti in essere all'atto della compravendita dei titoli obbligazionari, in violazione delle norme dianzi indicate, venga pronunciata la risoluzione del predetto contratto di acquisto con condanna della banca alla restituzione della somma investita; infine, in via ulteriormente subordinata, hanno domandato che, accertato il comportamento colposo della banca, sia contrattuale che precontrattuale, nell'operazione d'acquisto *de quo* e la sua responsabilità per la perdita dell'investimento, la stessa sia condannata al risarcimento dei danni sofferti dagli attori, corrispondenti sempre all'importo investito per il controvalore di €. 5.000,00; il tutto con interessi e rivalutazione.

La domanda di nullità svolta in via principale per violazione dell'art. 1418 c.c. si fonda sulla ritenuta natura imperativa delle disposizioni citate, di cui gli attori hanno denunciato la violazione da parte della Banca [REDACTED]; tale domanda non può trovare accoglimento.

La Corte di Cassazione a Sezioni Unite nella pronuncia n. 26724 del 19/12/2007 ha insegnato che nell'ambito della prestazione di servizi di intermediazione finanziaria la fonte dei diritti e degli obblighi delle parti è costituita dal contratto

di intermediazione finanziaria, cd. "contratto quadro" (nella fattispecie stipulato tra le parti in data 4/1/2001, prodotto sub 9 negli atti di parte convenuta), mentre le successive operazioni che l'intermediario compie per conto del cliente, benché possano a loro volta consistere in atti di natura negoziale, costituiscono il momento attuativo del contratto quadro, di tal che la violazione degli obblighi di comportamento relativi alla fase di esecuzione di tale contratto non inficia la validità, come vizio genetico di nullità o annullabilità, né del contratto quadro né, a maggior ragione, della successiva operazione attuativa, potendo invece tradursi in una forma di non corretto adempimento del generale dovere di protezione e degli specifici obblighi di prestazione gravanti sul contraente, con relative connesse conseguenze risarcitorie, e potendo eventualmente condurre alla risoluzione del contratto di intermediazione finanziaria in corso, ove ricorrano gli estremi della gravità dell'inadempimento postulati dall'art. 1455 c.c. (mentre si configura una responsabilità pre-contrattuale, con conseguente obbligo di risarcimento del danno, ove le violazioni di riferiscano al momento precedente o coincidente con quello della stipula del contratto-quadro). **IL CASO.it**

In applicazione di tale principio di diritto, quindi, le violazioni denunciate dagli attori vanno considerate non già ai fini di una pronuncia di nullità, bensì ai fini dell'accertamento del corretto adempimento del contratto quadro da parte della Banca convenuta, onde verificare se sussiste o meno l'inadempimento della stessa, con le connesse conseguenze risolutorie e/o risarcitorie.

L'applicazione di detto principio conduce a ritenere, parimenti, esclusa la configurabilità dell'azione di annullamento del contratto per vizi del consenso che sarebbero intervenuti in sede di ordine di acquisto delle obbligazioni argentine, in quanto l'aspetto relativo alla completezza ed adeguatezza delle informazioni ricevute dagli attori - in cui sarebbe se del caso ravvisabile la causa della falsa rappresentazione della realtà in cui sarebbero incorsi gli attori - attiene comunque alla fase di esecuzione del contratto quadro e può dunque venire in rilievo, in base al cennato principio, al fine di verificare se il soggetto intermediario si sia reso o meno inadempiente agli obblighi che gli facevano carico al momento in cui i clienti si decisero per l'acquisto dei bond argentini.

Deve quindi nella specie essere accertato, ai fini di valutare la fondatezza delle domande svolte dagli attori in via subordinata aventi ad oggetto l'accertamento della responsabilità della Banca nell'operazione di acquisto di obbligazioni



argentine dagli stessi posta in essere, e dunque nella fase di esecuzione del contratto quadro, se la Banca [REDACTED] nell'ambito del rapporto di intermediazione mobiliare instaurato con gli attori con la stipula del contratto del 4.1.2001, abbia o meno adempiuto agli obblighi che le facevano carico in qualità di intermediaria.

### **IL CASO.it**

In particolare, nell'individuazione delle disposizioni la cui violazione è stata denunciata dagli attori viene in rilievo, in primo luogo, l'art. 21 T.U.F., il quale stabilisce i criteri generali cui debbono attenersi i soggetti abilitati nella prestazione dei servizi di investimento, prescrivendo che gli stessi debbono comportarsi con diligenza, correttezza e trasparenza nell'interesse dei clienti e per l'integrità dei mercati, sono tenuti ad acquisire le informazioni necessarie dai clienti e ad operare in modo che essi siano sempre adeguatamente informati, nonché ad organizzarsi in modo tale da ridurre al minimo il rischio di conflitti di interesse e, in presenza di situazioni di conflitto, ad agire in modo da assicurare comunque ai clienti trasparenza ed equo trattamento; è stata inoltre lamentata, quanto al regolamento attuativo del T.U.F. adottato con delibera Consob 11522/98, la violazione dell'art. 26, che disciplina le regole generali di comportamento, e dell'art. 28, a norma del quale gli intermediari devono, prima di iniziare la prestazione di servizi di investimento, 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 - laddove l'eventuale rifiuto dell'investitore di fornire le notizie richieste deve risultare da apposita dichiarazione sottoscritta o dal contratto quadro -, devono consegnare all'investitore il documento sui rischi generali degli investimenti in strumenti finanziari, e fornirgli informazioni adeguate sui rischi e sulle implicazioni della specifica operazione o del servizio, la cui conoscenza sia necessaria per effettuare consapevoli scelte di investimento o disinvestimento; gli attori hanno altresì dedotto il mancato rispetto da parte della Banca convenuta dell'art. 29 del citato regolamento, che prescrive l'obbligo per gli intermediari autorizzati di astenersi dall'effettuare con o per conto degli investitori operazioni non adeguate per tipologia, oggetto, frequenza o dimensione prevedendo che, laddove ricevano comunque dall'investitore disposizioni relative ad un'operazione non adeguata, debbono informarlo di tale circostanza e delle ragioni per le quali non è opportuno procedere alla sua



esecuzione, e qualora l'investitore intenda comunque dare corso all'operazione, possono eseguirla solo sulla base di un ordine impartito per iscritto o, nel caso di ordini telefonici, registrato su nastro magnetico o su altro supporto equivalente, in cui sia fatto esplicito riferimento alle informazioni ricevute; è stata inoltre eccepita la violazione dell'art. 34 del citato regolamento Consob, il cui comma 2 impone agli intermediari autorizzati, nell'esecuzione dell'incarico, di comunicare a ciascun investitore le circostanze ad essi note relative alle caratteristiche dell'operazione, nonché dell'art. 35, con riferimento all'obbligo degli intermediari di acquisire e fornire informazioni all'investitore.

Pur non essendo stata specificamente dedotta la violazione dell'art. 27 del regolamento 11522/98, tuttavia nell'atto introduttivo del giudizio è contenuto il riferimento, in relazione al contenuto dell'art. 21 T.U.F., al conflitto di interessi in cui la banca avrebbe operato nell'operazione di acquisto di bond argentini da parte degli attori.

### **IL CASO.it**

Tanto premesso sulla normativa nella specie applicabile, emerge in fatto, dalle risultanze dell'istruttoria svolta, compendiatasi in produzione documentale ed espletamento di CTU, che gli attori stipularono il 4.1.2001 con Banca [REDACTED] s.p.a. un contratto per la negoziazione, ricezione e trasmissione di ordini di mediazione su strumenti finanziari, ed un contratto di deposito titoli (doc. 8 e 9 fasc. di parte convenuta) e che il medesimo giorno venne impartito l'ordine di acquisto di obbligazioni della Repubblica Argentina (doc. 7a e 7b fasc. parte convenuta e doc. 17 fasc. parte attrice) per il valore nominale di €. 5.000,00 e controvalore effettivo di acquisto pari ad €. 5.150,00: tali titoli erano stati emessi il 26.11.1999, avevano scadenza 26.11.2003 e rendevano il 9.750% annuo.

Il modulo d'ordine dei titoli in esame, oltre a contenere l'indicazione del codice e la descrizione del titolo, il prezzo ed il controvalore, nello spazio destinato alle comunicazioni particolari reca la dicitura "titolo a rischio", seguita dalla sottoscrizione di entrambi gli attori.

Nella stessa data della stipula dei contratti indicati risulta inoltre sottoscritta la ricezione del documento sui rischi generali (doc. 11 fasc. parte convenuta), e la scheda cliente (doc. 10 fasc. parte convenuta), dove è riportata l'indicazione, per gli obiettivi di investimento, relativa a "compresenza di redditività e rivalutabilità con il rischio dell'andamento dei corsi", e nelle note, in relazione

agli obiettivi di investimento, "reddittività e rivalutabilità rischi sui corsi, esperienza in materia finanziaria alta e propensione al rischio alta".

Sotto il profilo della violazione della normativa sul conflitto di interessi, non fatta oggetto di specifica domanda ma comunque dedotta nel corpo dell'atto introduttivo, la doglianza attorea non va condivisa.

### **IL CASO.it**

Dalla documentazione in atti prodotta dalla convenuta nonché da quanto verificato tramite CTU (si vedano le pagine 4-7 e 12-13 della relazione), non è infatti emerso che la Banca [REDACTED] facesse parte del consorzio di collocamento dei titoli in oggetto o che avesse partecipato, in proprio o mediante altra società del gruppo bancario di cui l'istituto faceva parte al momento dell'operazione, al collocamento di detti titoli; il CTU ha inoltre verificato che i titoli per cui è causa non sono stati gestiti dalla convenuta in contropartita diretta (attività peraltro in sé legittima, disciplinata dall'art. 1 comma 5 lett. a T.U.F. e dall'art. 32 comma 5 regolamento Consob citato), ma nell'operazione contestata la Banca ha agito come intermediaria, raccogliendo l'ordine degli investitori e trasmettendolo al mercato telematico regolamentato dalla Borsa Valori Italiana, di tal che i titoli sono stati acquistati al prezzo d'asta e non sono transitati per il portafoglio della Banca, ma sono confluiti direttamente nel dossier degli attori; tra l'altro, ha osservato la Suprema Corte nella citata pronuncia a Sezioni Unite che un interesse in conflitto non può in nessun caso identificarsi con quello alla percezione del compenso per l'opera prestata, fisiologicamente presente in qualsiasi operazione di intermediazione finanziaria non gratuita.

Non è pertanto configurabile in capo a Banca [REDACTED] un interesse in conflitto con quello dei clienti.

Ritiene invece il Tribunale che, per quanto emerso dall'istruttoria, la Banca [REDACTED] s.p.a. non abbia adeguatamente ottemperato agli obblighi informativi codificati nel T.U.F e nel regolamento Consob 11522/98 e che non abbia altresì comprovato l'adeguatezza dell'operazione di acquisto di bond argentini realizzata dagli attori.

Va premesso che, in materia di responsabilità nei contratti di intermediazione mobiliare, l'investitore è tenuto ad allegare l'inadempimento ed a provare il nesso di causalità, mentre grava sull'intermediario l'onere di avere agito con la specifica diligenza richiesta, in applicazione del principio dell'onere della prova nella responsabilità contrattuale enunciato dalle Sezioni Unite della Cassazione



nella sentenza n. 13533/2001, e come peraltro specificamente impone l'art. 23 comma 6 T.U.F.

In applicazione di tale principio, la Banca convenuta era gravata dall'onere di dimostrare di aver assolto all'obbligo informativo imposto dalla citata normativa: in particolare, tenuto presente che la *ratio* di tale normativa si identifica nell'esigenza di fornire all'investitore - quale contraente "debole", in posizione di asimmetria rispetto all'operatore qualificato - un'informazione non già astratta bensì concreta in ordine al prodotto offerto ed all'operazione da compiersi, la convenuta avrebbe dovuto provare, per potersi ritenere adempiuto l'obbligo informativo previsto, di aver fornito all'investitore una conoscenza effettiva del prodotto venduto e della sua natura, non solo con riguardo ai relativi costi e rischi patrimoniali, ma anche alla sua adeguatezza in rapporto alla situazione soggettiva e patrimoniale dei clienti, sì da aver posto gli attori nelle condizioni di comprendere le caratteristiche essenziali dell'operazione proposta e di aver loro consentito di orientarsi nella scelta di un prodotto finanziario consono alle proprie personali esigenze ed al profilo di rischio prescelto, tale da permettere quindi agli stessi di realizzare il miglior risultato auspicabile. **IL CASO.it**

Nel caso di specie, i titoli negoziati, alla stregua di quanto accertato dal CTU (si vedano le pagine 7-12 della perizia), erano classificati al momento dell'acquisto (4.1.2001), secondo il giudizio dell'Agenzia Moody's, con il rating B1, con la qualifica cioè di "*obbligazioni di carattere speculativo, non desiderabili, con garanzia di interessi e di capitale bassa nel lungo periodo ed in ulteriore diminuzione nel caso di future condizioni economiche sfavorevoli*", e secondo l'Agenzia Standard's & Poor's con il rating BB-, cioè con la qualifica di "*obbligazioni di categoria speculativa, nell'immediato meno vulnerabile al rischio di insolvenza rispetto ad altre emissioni speculative, grande incertezza del rimborso ed esposizione in presenza di avverse condizioni economiche, finanziarie e settoriali*"; va peraltro tenuto presente che nel marzo 2001, due mesi dopo l'acquisto effettuato dagli attori, i titoli in questione avrebbero subito un ulteriore declassamento, passando al rating B2 ("*titolo indesiderabile, percentuale default 4,46%*") secondo l'Agenzia Moody's ed al rating B+ ("*titolo indesiderabile, percentuale default 2,64%*") secondo la valutazione dell'Agenzia S&P, per poi subire continui ulteriori declassamenti a luglio, ad ottobre e a dicembre del 2001, sino al definitivo default dichiarato nell'anno 2002.



X Non risulta dalle emergenze istruttorie disponibili che le caratteristiche dei titoli in questione, come dianzi evidenziate, siano state illustrate e spiegate agli attori al momento del conferimento dell'ordine, sì da consentire loro di effettuare in investimento compiutamente orientato e consapevole, né che siano state loro fornite avvertenze in merito al tipo specifico di rischio – certamente connotato in maniera peculiare, dato il carattere di spiccata speculatività propria dei titoli in oggetto – sotteso all'operazione ed alle specifiche caratteristiche del titolo negoziato.

### **IL CASO.it**

Premesso infatti che non assume rilievo di per sé decisivo, al fine del rispetto degli obblighi informativi da parte della Banca, il fatto che sia stata o meno consegnata ai clienti l'*offering circular*, trattandosi del regolamento di emissione del titolo, destinato agli investitori professionali e, dunque, al primo grado di collocamento delle obbligazioni, va peraltro evidenziato che l'obbligo informativo gravante sulla Banca, connotato come detto da profili di specificità, non può considerarsi adempiuto unicamente sulla base della avvenuta consegna agli attori del documento sui rischi generali negli investimenti, condizione necessaria ma in sé non sufficiente per l'adempimento degli obblighi facenti capo alla Banca, in assenza di informazioni specifiche che lette unitamente alle disposizioni del documento sui rischi potessero rendere gli investitori consapevoli della portata dell'operazione: il documento sui rischi, infatti, ha la sola finalità di illustrare a titolo esemplificativo i parametri generali di rischio di alcuni investimenti in strumenti finanziari, rapportati alla variabilità del prezzo, alla loro liquidità e ad altri fattori di rischi generali, ma nulla dice con riguardo al singolo prodotto finanziario oggetto di contrattazione, sicché la sottoscrizione di detto documento, per l'assoluta genericità dei suoi contenuti, non è idonea a provare come l'intermediario abbia assolto all'obbligo di informazione sullo stesso gravante con specifico riferimento alla singola operazione che gli investitori erano in procinto di effettuare.

Non può inoltre ritenersi sufficiente al fine di ritenere assolto l'obbligo informativo la sottoscrizione da parte degli attori della particolare avvertenza presente sul modulo d'ordine con la dicitura "*titolo a rischio*", trattandosi di indicazione del tutto generica, compatibile con qualsiasi grado di rischio dell'investimento, e pertanto inadeguata ad offrire le informazioni sullo specifico

rischio sotteso a quella determinata operazione che il principio di informazione effettiva e specifica avrebbe imposto alla Banca di fornire.

La prova orale offerta dalla convenuta, peraltro, non avrebbe in ogni caso consentito di ritenere assolto l'onere della prova gravante sulla Banca, atteso che i capitoli articolati nella comparsa di costituzione appaiono formulati genericamente, senza alcun riferimento, nell'indicazione dei contenuti dell'informazione asseritamente resa dalla banca, alle specifiche caratteristiche del titolo, ovvero alla peculiare tipologia di rischio sottesa all'operazione, o alla classificazione del titolo operata dalle società di rating ed al relativo significato.

Né può essere omesso di considerare che gli investitori non erano nella fattispecie in alcun modo qualificati, per formazione scolastica e professionale (trattandosi di pensionati, classe rispettivamente 1929 e 1935, in precedenza rispettivamente operaio ed inserviente presso una casa di riposo), sì da poter comunque autonomamente comprendere, pur senza aver ricevuto avvertenze adeguate, la natura dei titoli, il grado di rischio e le conseguenze derivabili dall'acquisto.

Indimostrato quindi da parte della Banca l'avvenuto assolvimento del dovere informativo sulla stessa gravante, certo il danno, a causa della dichiarazione di fallimento dello Stato Argentina, è pienamente desunto il nesso causale tra i due elementi, potendo ragionevolmente ritenersi, secondo un criterio di causalità adeguata, che gli attori, se adeguatamente informati, avrebbero desistito dall'acquisto, evitando di correre il rischio di perdere una cospicua parte dei risparmi nel tempo accumulati.

### **IL CASO.it**

X Ritiene inoltre il Tribunale che nella fattispecie non sia neppure possibile formulare un giudizio di adeguatezza dell'operazione.

Quanto al profilo di rischio degli attori, al di là di quanto genericamente riportato nella scheda cliente sulla loro "*alta esperienza finanziaria ed alta propensione al rischio*", notizia invero teorica e di per sé non apprezzabile come prova di adeguatezza dell'acquisto se non riscontrata dalle evidenze legate anche alle caratteristiche soggettive degli investitori ed alle specifiche pregresse esperienze di investimento, sarebbe stato onere della Banca convenuta dimostrare, a fronte della specifica censura degli attori sull'inadeguatezza dell'operazione, che si trattava invece di operazione adeguata, per la quale non andava conferita accettazione per iscritto previa comunicazione delle avvertenze.

Nella specie, dagli atti emerge che gli attori lo stesso giorno dell'acquisto delle obbligazioni argentine avevano aperto con la Banca [REDACTED] un deposito amministrato sottoscrivendo un contratto quadro; come accertato anche tramite CTU, inoltre, in pari data gli stessi hanno acquistato per il tramite della stessa Banca, oltre ai titoli per cui è causa, anche titoli di stato italiani (buoni del tesoro scadenti nel 2003 con rendimento annuale del 4.750%) per un valore di €. 18.000; deve pertanto ritenersi che dette operazioni costituissero i primi investimenti in prodotti finanziari presso la convenuta.

Non è peraltro documentata la disponibilità, al momento dell'ordine di acquisto per cui è causa, di altri titoli o di investimenti di altro tipo, ed è rimasta di fatto priva di contestazione e prova contraria l'allegazione di parte attrice che il denaro investito il 4.1.2001, per il complessivo importo di €. 23.000,00, costituiva tutti i risparmi degli attori.

### **IL CASO.it**

Da tali evidenze oggettive, pertanto, poteva desumersi come gli attori fossero in realtà investitori privi di specifiche pregresse conoscenze nel settore finanziario, alla luce dell'età e della loro formazione professionale, al loro primo investimento finanziario, e caratterizzati da una propensione al rischio non certo alta, ma al contrario minima, come poteva evincersi dal fatto che l'ulteriore unico investimento dagli stessi effettuato, contestualmente all'acquisto delle obbligazioni argentine, fosse costituito da titoli di stato italiani, meno remunerativi rispetto ai bond argentini, ma tali da non esporre i clienti al rischio di mancato rimborso, lasciando emergere tale circostanza la propensione prevalentemente conservativa del patrimonio propria degli attori.

I titoli argentini già dal 1997 erano invece classificati come investimenti di natura speculativa e dal 1999-2000 come titoli con rendimento elevato ma anche alto rischio e quindi "accettabili con attenzione" o "indesiderabili" (secondo l'Agenzia Moody's), e dunque, essendo evidentemente destinati ad un pubblico di investitori qualificati da alta propensione al rischio, per la loro tipologia si differenziavano radicalmente dal profilo dell'investitore quale poteva delinearli al momento dell'acquisto degli attori, non potendo giustificarsi, per le loro caratteristiche peculiari, neppure in un'ottica di differenziazione del portafoglio finanziario, apparendo pertanto inadeguati in particolare per tipologia ma anche per dimensioni, posto che l'investimento in bond argentini aveva ad oggetto più del 20% del patrimonio complessivo degli attori, il quale appariva

complessivamente di entità non talmente considerevole da poter giustificare, pur soltanto per tale parte, un investimenti in titoli "non desiderabili", non ancora considerati a rischio di insolvenza ma "con grado di rischio significativo" e connotati da "grande incertezza del rimborso".

Nonostante i rilevati profili di inadeguatezza dell'operazione, non risultano erogate agli investitori le pregnanti specifiche avvertenze ed informative relative alle caratteristiche del titolo in oggetto (risultando, come dianzi esposto, in sé insufficiente la mera annotazione "titolo a rischio"), né dagli stessi conferito l'ordine scritto di dare comunque corso all'operazione, come prescritto dall'art. 29 regolamento Consob.

In tal caso, peraltro, è *in re ipsa* la prova del nesso causale tra la condotta ed il danno, perché è stato lo stesso compimento dell'operazione che non avrebbe dovuto aver luogo.

### IL CASO.it

Le rilevate lacune nell'adempimento degli obblighi a carico della Banca intermediaria, vertenti sull'aspetto informativo e su quello di adeguatezza dell'operazione, particolarmente importanti nell'ambito del rapporto di negoziazione e centrali nello spirito di tutela dell'investitore proprio del T.U.F., comportano la responsabilità della Banca convenuta per inadempimento agli obblighi derivanti dal rapporto contrattuale instaurato con gli investitori, in nesso causale con il danno poi agli stessi derivato per il noto default della Repubblica Argentina, Paese emittente dei titoli, laddove secondo un giudizio di ordinaria ed adeguata consecuzione causale, è ragionevole ritenere che gli attori si sarebbero astenuti dal conferire l'ordine di acquisto di quelle obbligazioni, orientando altrove il loro denaro, ove avessero potuto rendersi conto della tipologia dell'investimento e del connesso grado di rischio per il capitale investito, ricevendo tutte le informazioni sulle valutazioni di rischio del titolo date dalle agenzie internazionali e sulla non adeguatezza dell'investimento (e secondo insegnamento della Suprema Corte il nesso causale tra danno e inadempimento può essere dimostrato anche con presunzioni).

Né può essere condivisa l'impostazione difensiva della Banca convenuta in ordine alla non prevedibilità del default, e alla qualificazione della decisione del governo argentino di moratoria del debito come *factum principis* idoneo ad escludere il nesso causale, atteso che il comportamento della banca intermediaria constitui comunque l'antecedente necessario della perdita patrimoniale subita

dagli attori, e l'eventualità del default, sebbene non prevedibile in termini di altissima probabilità al momento dell'acquisto, non era tuttavia neppure da essere esclusa, visto il rating attribuito alle obbligazioni argentine sin dal 1997, peggiorato dal 1999, e destinato a subire un rapido declassamento proprio nei mesi immediatamente successivi all'investimento degli attori, sino al default dichiarato nel 2002.

Va altresì escluso il concorso colposo degli attori ex art. 1227 c.c. per non avere gli stessi aderito all'offerta pubblica di acquisto dei bond effettuata dalla Repubblica Argentina, loro comunicata dalla Banca con lettera del 13.1.2005: l'adesione all'offerta pubblica di acquisto, come da stralcio prodotto dalla Banca convenuta, avrebbe portato a pagamenti non prima del 2025-2040, quindi con nessuna prospettiva di concreti rimborsi per investitori come gli attori, oggi rispettivamente di anni ottantuno e settantacinque. **IL CASO.it**

Quanto alle conseguenze derivanti dall'accertato inadempimento della Banca convenuta agli obblighi alla stessa facenti capo, va accolta la domanda di condanna al risarcimento del danno (che risulta proposta nelle varie possibilità della natura precontrattuale o contrattuale della responsabilità) formulata dagli attori in via subordinata, atteso che nella fattispecie è stata chiesta la pronuncia di risoluzione per inadempimento non già del contratto quadro di negoziazione, bensì di quello di acquisto delle obbligazioni argentine, domanda quest'ultima non accoglibile, alla luce del citato insegnamento della Suprema Corte, a mente del quale le singole operazioni di investimento poste in essere dal cliente successivamente alla stipula del contratto quadro, benché possano a loro volta consistere in atti di natura negoziale, costituiscono il momento attuativo-esecutivo del contratto quadro, di tal che la violazione di obblighi di comportamento relativi alla fase di conclusione del singolo ordine di acquisto (e dunque collocabili nella fase precontrattuale rispetto al singolo ordine) possono rilevare unicamente in termini di inadempimento del contratto quadro, conducendo, ove ricorrano gli estremi della gravità dell'inadempimento, ad una pronuncia di risoluzione di detto contratto, non già del singolo ordine di acquisto (del quale potrà configurarsi un'autonoma pronuncia di risoluzione, se del caso, laddove si riscontrino violazioni di doveri connessi specificamente alla sua specifica fase esecutiva).

Il danno nella specie risarcibile, a titolo di responsabilità contrattuale per inadempimento degli obblighi nascenti dal contratto quadro, va rapportato alla somma di denaro impiegata per l'acquisto dei titoli il 4.1.2001, pari ad €. 5.000,00, dalla quale deve essere detratto il valore attuale dei titoli (che restano di proprietà degli investitori), che secondo quanto accertato dal CTU risulta pari, nel luglio del 2009, al 10% del loro valore nominale, onde appare congrua una riduzione della somma di cui sopra per €. 500,00; l'importo di €. 4.500,00, da rivalutare all'attualità dal momento dell'esborso, va ulteriormente ridotto, per il principio della *compensatio lucri cum damno* (la cui applicazione è stata peraltro esplicitamente richiesta dalla Banca convenuta), del valore della cedola percepita dagli attori il 28.11.2001, che, secondo quanto verificato dal CTU, ammonta ad €. 487,50, importo da rivalutare (per omogeneità dei termini) dalla data dell'incasso.

### **IL CASO.it**

Quanto si ottiene, vertendosi in materia di risarcimento del danno, va maggiorato degli interessi legali per compensare gli attori del ritardo con cui viene loro corrisposta la somma risarcitoria; a tale riguardo, si evidenzia tuttavia, in conformità a quanto statuito dalla Suprema Corte in materia, che "nella determinazione del danno da ritardato pagamento delle somme liquidate per debiti di valore, il cumulo della rivalutazione monetaria e degli interessi legali calcolati sulla somma rivalutata, contrasta con il principio secondo cui gli interessi legali non possono calcolarsi dalla data dell'illecito sull'importo risarcitorio rivalutato alla data della decisione definitiva anche di rinvio, ma devono computarsi con riferimento ai singoli momenti di incremento nominale della somma equivalente al bene perduto, in base ad indici prescelti di rivalutazione ovvero ad un indice medio" (CASS., Sez. III, 15.1.2001, n. 492).

Tanto premesso, ne deriva che l'importo sopra individuato (somma di €. 4.500,00, da rivalutarsi all'attualità dal momento dell'esborso, detratto l'importo di €. 487,50, a sua volta rivalutato all'attualità dalla data dell'incasso della cedola), equivalente economico attualizzato del danno sofferto, andrà prima devalutato, anno per anno, sulla base degli indici Istat, dalla data della pronuncia sino a quella dell'esborso, e poi rivalutato, sempre sulla base degli indici Istat, dalla data dell'esborso sino alla data della pronuncia, così da procedere al calcolo degli interessi, al tasso legale, anno per anno, sulla sorte via via rivalutata dalla data dell'esborso sino alla data della pronuncia, presumendosi che gli attori, ove

avessero avuto l'immediata disponibilità della somma, l'avrebbero impiegata nelle più comuni operazioni di investimento finanziario per sottrarla agli effetti negativi della svalutazione monetaria.

### IL CASO.it

Sulla somma finale così determinata vanno poi corrisposti interessi legali dalla data della sentenza al saldo effettivo.

Le spese della lite seguono la soccombenza e si liquidano come da dispositivo; le spese della C.T.U., come già liquidate in atti, vanno definitivamente poste a carico della convenuta.

P.Q.M.

Il Tribunale, definitivamente pronunciando sulla domanda proposta da L. [REDACTED] M. [REDACTED] e F. [REDACTED] R. [REDACTED] con ricorso depositato il 1° 7.2005 nei confronti di Banca [REDACTED] s.p.a., disattesa ogni diversa istanza, eccezione, deduzione In accoglimento, per quanto di ragione, della domanda attrice, così provvede:

- Condanna la Banca [REDACTED] s.p.a. a pagare a L. [REDACTED] M. [REDACTED] e F. [REDACTED] R. [REDACTED] a titolo di risarcimento del danno, la somma così determinata: €. 4.500,00, da rivalutare all'attualità secondo l'indice Istat dal 4.1.2001, detratto l'importo di €. 487,50 rivalutato all'attualità dal 28.11.2001; sull'importo così determinato, devalutato, anno per anno, sulla base degli indici Istat, dalla data della pronuncia sino a quella in cui è avvenuto l'esborso (4.1.2001) e poi rivalutato, sempre sulla base degli indici Istat, dalla data dell'esborso sino alla data della pronuncia, vanno poi corrisposti interessi, al tasso legale, anno per anno, dalla data dell'esborso sino alla data della pronuncia; sulla somma finale così determinata sono poi dovuti interessi legali dalla data della sentenza al saldo effettivo;
- Condanna la Banca [REDACTED] s.p.a. a rifondere agli attori le spese della lite, liquidate in €. 112,67 per esborsi, €. 1.755,00 per diritti, €. 1.900,00 per onorari, €. 456,90 per spese generali, oltre ad IVA e CPA come per legge;
- pone in via definitiva a carico della Banca [REDACTED] s.p.a. gli oneri della Ctu come liquidati in atti.

Così deciso nella camera di consiglio del 24.2.2010

il giudice est.

*[Signature]*  
Dott. Alessandra Cimillo

Il presidente

*[Signature]*  
Dott. [REDACTED]

TRIBUNALE DI MACERATA

DEPOSITATO IN CANCELLERIA

Oggi il 16.3.2010

IL FUNZIONARIO

Il 03/14

*[Signature]*