



N. \_\_\_\_\_

**SENT. CONT. 2010**  
**REPUBBLICA ITALIANA**  
**IN NOME DEL POPOLO ITALIANO**

N. 13780/2006 R.G.  
N. \_\_\_\_\_ CRON.  
N. \_\_\_\_\_ REP.

Il Tribunale civile e penale di Verona  
Sezione 4<sup>a</sup> civile

composta dai seguenti Magistrati:

DOTT. VINCENZO RIZZO	PRESIDENTE
DOTT. ANDREA MIRENDA	GIUDICE
DOTT. MASSIMO VACCARI	GIUDICE EST.

ha pronunciato la seguente

**SENTENZA**

**OGGETTO:ALTRI ISTITUTI DI DIRITTO SOCIETARIO**

nella causa civile promossa con atto di citazione ritualmente notificato in data 11.12.2006  
N.10597 Cron. Uff. Notifiche TRIBUNALE DI VERONA

DA  
B. D.,;  
P.E.,;  
elettivamente domiciliati in.  
BANCA I. P.S.p.A.,  
**CASO**  
CONTRO  
**ATTORI**  
**CONVENUTA**

**E CON LA CHIAMATA IN CAUSA DI:**

I. P. S.P.A., in persona del legale rappresentante pro tempore

**CHIAMATA IN CAUSA**

**CONCLUSIONI**

**PER B. D. E P.E.:**

Ogni avversa istanza, eccezione o deduzione disattesa,  
nel merito: Dichiararsi in relazione a tutte le contestazioni, eccezioni ed osservazioni svolte  
in causa dagli attori, nulli o annullati o risolti per fatto e colpa dell'istituto convenuto, ovvero  
delle sua dante causa Banca I. spa, attualmente denominata I. P. spa e dei loro dipendenti  
responsabili, le operazioni di investimento in titoli argentini di cui alle 14 operazioni  
elencate nelle premesse della citazione ( pagg. 3, 4 e 5) e poste in essere tra il 25.7.97 e il  
13.8.01.

In ogni caso e per le medesime causali, ivi compresa la responsabilità degli stessi  
istituti ex art. 2049 c.c. per fatto del dipendente, nonché per ogni altro titolo dedotto o  
derivante dalle contestazioni svolte in causa, condannarsi Banca I. P.s.p.a. e I. P. spa,  
in persona dei rispettivi legali rappresentanti e in via eventualmente tra di loro solidale  
alla restituzione e/o al risarcimento delle somme investite nelle suddette operazioni,  
pari a € 1.338.351,00 o della somma maggiore o minore che risulterà, oltre alla  
mancata rendita, con gli interessi legali dal dì dei singoli investimenti e sui rispettivi  
importi e rivalutazione monetaria.

Con il favore di spese e competenze di causa.

**PER BANCA I. P.S.p.A.:**

NEL MERITO In via principale

-Accertarsi e dichiararsi il difetto in capo ad I. P.SpA di titolarità rispetto ai diritti e agli obblighi che si ricollegano ai rapporti dedotti in giudizio dagli attori, con conseguente rigetto delle domande da quest'ultimi proposte.

- Vittoria di spese, diritti ed onorari di causa.

#### **PER I. P. S.P.A.:**

Piaccia al Tribunale Ill.mo, respinta ogni contraria istanza, deduzione ed eccezione:

I. In via principale

rigettare tutte le domande svolte dagli attori in quanto inammissibili e/o infondate in fatto ed in diritto e comunque prive di sostegno probatorio;

II. In via riconvenzionale subordinata

nella denegata e non creduta ipotesi di accoglimento anche parziale delle avverse domande, determinare gli effetti restitutori e/o risarcitori in favore degli attori tenendo conto (I) di tutti i rilievi e le eccezioni sollevati in narrativa con ogni conseguente statuizione in punto titoli e cedole; (II) dei danni che gli attori avrebbero potuto evitare con la normale diligenza ex art. 1227, comma 2, cod. civ.;

In ogni caso con vittoria di spese diritti e onorari.

### **MOTIVI DELLA DECISIONE**

#### **1. Le prospettazioni delle parti**

E' opportuno innanzitutto precisare che la domanda attorea è finalizzata a far accettare, ai fini restitutori di quanto indebitamente corrisposto, nonché agli ulteriori fini risarcitori descritti in atti, la nullità e/o l'annullabilità di una serie di operazioni di investimento in obbligazioni argentine, per la precisione quattordici, effettuate dagli attori, in un periodo compreso tra il 24 luglio 1997 e il 06 agosto 2001, attraverso la filiale di Verona Corso Milano del Banco Ambrosiano Veneto al quale è succeduta, in virtù di fusione per incorporazione, Banca I. Spa e poi I. P. Spa.

In subordine gli attori hanno svolto domanda di risoluzione delle stesse operazioni per grave inadempimento contrattuale della banca intermediaria, sempre ai medesimi fini restitutori e risarcitori.

A tale fine gli attori hanno, in primo luogo, fatto valere la nullità delle suddette operazioni, sulla scorta dell'assunto secondo cui le prime nove non furono precedute dalla sottoscrizione di un apposito contratto di negoziazione, mentre le restanti furono concluse sotto la vigenza di un contratto, datato 25 agosto 1999, che non rispondeva ai requisiti di cui all'art. 30 reg. 11522/98, né, a loro dire, costituiva prova della sua conclusione per iscritto, consistendo in una mera dichiarazione unilaterale ricognitiva sottoscritta da loro ma non dall'istituto di credito intermediario.

Con riguardo alle prime nove operazioni di investimento gli attori hanno anche dedotto, a sostegno delle loro domande, la mancata consegna del documento informativo e di quello sui rischi generali e con riguardo alle operazioni del 24.07.1997, 14.04.1998, 06.08.2001, 07.08.2001, 13.08.2001 hanno dedotto che siano state compiute in mancanza di ordine scritto in violazione dell'art. 18 D.Lgs. 415/1996.

Gli attori hanno poi addebitato alla Banca I. Private Banking, quale successore del Banco Ambrosiano Veneto, i seguenti comportamenti:

- la violazione degli obblighi di cui all'art. 21 comma 1 lett. B) T.U.L.F e gli artt. 28 comma 2° e 29 Reg. Consob per non averli informati in modo specifico e dettagliato, al momento dell'effettuazione degli investimenti, della loro rischiosità e inadeguatezza e del loro rating di riferimento né, nel corso del rapporto, del progressivo peggioramento della quotazione dei titoli acquistati;

- la violazione dell'obbligo, previsto dall'art. 21 comma 2° T.U.F. e art. 27 reg. Consob, di avvertirli di trovarsi in una situazione di conflitto di interessi rispetto a tali acquisti;

- con riguardo all'acquisto dell'11 maggio 2000 di aver compiuto una illecita sollecitazione all'investimento e di aver omesso la consegna del prospetto informativo.

Banca I. Private Banking, nel costituirsi ritualmente in giudizio, ha eccepito il proprio difetto di titolarità rispetto ai diritti e obblighi che si ricollegano ai rapporti dedotti in giudizio dagli attori e a seguito di tale eccezione gli attori hanno provveduto a chiamare in causa I. San Paolo.

Quest'ultima, nel costituirsi in giudizio, ha svolto analitica replica sia in punto di diritto che in punto di fatto sostenendo, in particolare, che il requisito della forma scritta ad substantiam del contratto quadro era stato osservato con la dichiarazione unilaterale prodotta dagli attori e che, in ogni caso, essa convenuta vi aveva dato esecuzione e gli attori avevano fatto proprio il suo operato sia attraverso la ricezione periodica dei fissati bollati sia tramite l'accettazione dell'accreditamento delle cedole maturate. Con riguardo all'ulteriore rilievo di controparte, di difetto di forma scritta degli ordini, la convenuta ha osservato che esso era smentito dalla documentazione versata in atti e che in ogni caso il succitato presupposto è richiesto solamente per il contratto di negoziazione.

Ancora la convenuta ha dedotto di aver adempiuto agli obblighi informativi e di non aver operato in situazione di conflitto di interessi nelle operazioni contestate.

Ciò detto con riguardo alle prospettazioni delle parti, occorre ora esaminare paritariamente le numerose doglianze fatte valere dagli attori atteso che alcune di esse riguardano profili formali ed altre attengono alla pretesa violazione di obblighi di comportamento da parte della convenuta.

## **2. Il rilievo di nullità dei contratti quadro**

**2.1** Meritano senz'altro di essere condivise sia le premesse teoriche che quelle di fatto su cui si fonda l'assunto degli attori in punto di nullità dei due contratti quadro che avrebbero dovuto disciplinare il loro rapporto con l'istituto di credito convenuto.

E' indubbio, infatti, che nel caso di specie tutti gli investimenti contestati ebbero luogo in assenza dell'indefettibile contratto-quadro, e quindi in aperta violazione del precetto di cui agli artt.23, comma primo, d. lgs n. 58/98 e 30 della Delib. Consob 11522/98.

Per la precisione i primi nove investimenti furono compiuti, senza che fosse stato stipulato a monte un contratto quadro mentre gli ultimi cinque furono effettuati sotto la vigenza del contratto quadro del 25 agosto 1999 che, però, è privo della sottoscrizione da parte della banca.

Il doc. 26 di parte attrice reca, difatti, la sottoscrizione dei soli sig.ri B. e si connota, dunque, come mera proposta che essi rivolsero all'odierna convenuta per la stipulazione di un "incarico di per la negoziazione di strumenti finanziari, ricezione e trasmissione di ordini, mediazione" (cfr. l'epigrafe del doc. cit.) .

Ciò che manca con riguardo a tale proposta scritta è la prova di una solenne accettazione redatta con identica forma da parte dell'istituto di credito.

A sostegno dell'assunto della nullità, per difetto di forma scritta, del contratto di negoziazione o c.d contratto quadro del 25 agosto 1999 la difesa degli attori ha richiamato un ormai consolidato orientamento della Suprema Corte, secondo cui nei contratti solenni (ciò è a dire, a forma scritta obbligatoria *ad substantiam*), quali sarebbero anche quelli del caso di specie, "la manifestazione della volontà delle parti non può essere sostituita da una dichiarazione confessoria dell'altra parte, la quale non può essere utilizzata né come elemento integrante il contratto né, quand'anche contenga il preciso riferimento ad un

*contratto concluso per iscritto, come prova di questo, quando sia per esso richiesta la forma scritta ad substantiam” ( ex plurimis, cfr. Cass. 4709/97).*

In altre parole, secondo l'impostazione attorea, il contratto di negoziazione che sia sottoscritto, come nel caso, dal solo cliente e a fortiori quello stipulato oralmente, sono affetti da nullità, giacché il requisito formale previsto dall'art. 23 T.U.F. esige la sottoscrizione di entrambe le parti negoziali, qui assente. In tale prospettiva poi a soddisfare il predetto requisito di forma non può valere la produzione del contratto in giudizio da parte della banca, una volta che l'investitore ne abbia già denunciata la nullità (iniziativa nella quale deve correttamente ravvisarsi la revoca del consenso già prestato: in termini si veda, tra le altre, Cass. 2826/2006)

Secondo gli attori da tali premesse consegue che sono raggiunti dalla sanzione di nullità “derivata” gli ordini di negoziazione che siano stati conferiti in esecuzione di quel contratto perché non preceduti dalla sua formale stipulazione.

Sulla scorta del suddetto rilievo gli attori, ai quali tuttavia devono riferirsi, oltre a quelle denunciate di nullità, altre operazioni di investimento in obbligazioni di stato, obbligazioni corporate e fondi comuni di investimento effettuate sia prima che successivamente a quelle per cui è causa ( cfr. doc. 1 di parte convenuta), hanno anche dedotto il carattere di indebito oggettivo di quanto versato per i soli investimenti in bond argentini.

**2.2** Tali conclusioni però non possono trovare accoglimento se si considera attentamente il particolare *modus operandi* della nullità nel settore che ci occupa.

L'art. 23, comma terzo, del d.lgs.n/ 58/98 (T.U.F.), al pari, ad esempio, del combinato disposto degli artt. 117, c.3 e 127 del c.d. T.U.B. ( d.lgs. 385/93), prevede che la nullità per difetto di forma scritta dei contratti finanziari possa essere fatta valere solo dal cliente.

La dottrina è concorde nel qualificare come relative siffatte ipotesi di nullità relativa, al fine di evidenziare che la legittimazione a farle valere è riservata ad una soltanto delle parti del contratto.

La natura di tale tipo di invalidità è ancora assai dibattuta in dottrina, a causa proprio del particolare modo di operare del suo meccanismo repressivo. Alcuni, infatti, ritengono che sia del tutto assimilabile all'annullabilità (questa è l'opinione espressa da uno dei più insigni giuristi italiani con riguardo alle ipotesi dell'alienazione del bene dotale senza autorizzazione, ora abrogata, e dell'art. 2913 cc), altri la riconducono alla nullità classica, sulla base della clausola di salvezza contenuta nell'art. 1421 c.c, e conseguentemente, sottolineano la sua eccezionalità e la necessità che sia contemplata da previsioni espresse e tassative.

Si deve alla recente legislazione, di matrice comunitaria, in materia contrattuale, che è ispirata dall'esigenza di protezione della parte debole del rapporto, l'introduzione a tal fine nel sistema di ulteriori ipotesi di nullità relativa, si tratta delle c.d nullità di protezione (si pensi, tra le altre, a quella prevista dall'art. 36 Cod. Consumo, oltre a quelle già citate dell'art. 23 T.U.F e quella di cui al combinato disposto degli artt. 117 comma 3° e 127 del T.U.B).

E' stata la necessità di garantire l'attuazione effettiva dell'interesse di uno dei contraenti a determinare la scelta del legislatore comunitario di restringere solo al contraente debole la legittimazione a far valere la nullità.

E' evidente che in tali ipotesi la legge non ricollega al vizio di forma la conseguenza, propria delle ipotesi di nullità assoluta, della inefficacia radicale e originaria del contratto e non consente il rilievo di esso da parte di chiunque ne abbia interesse, ma assicura la piena efficacia del contratto, almeno sul versante dell'intermediario, che resta, comunque, vincolato dalle previsioni contrattuali nonché assoggettato all'iniziativa potestativa invalidante del cliente.

Coerentemente a tale ricostruzione la giurisprudenza di merito ha più volte affermato che "l'intermediario non è legittimato né ad eccepire la nullità del contratto di negoziazione per vizi formali né a far valere la nullità di operazioni distinte ed autonome rispetto a quelle investite dalla domanda del risparmiatore (cfr. ex plurimis Trib. Milano 02 luglio 2008 n.9506).

E' evidente, allora, che la nullità relativa presenta un rilevante punto di contatto con la categoria dell'annullabilità, giacché, al pari di quest'ultima, conferisce il relativo diritto potestativo soltanto a colui *nel cui interesse l'annullamento del contratto è previsto* (art. 1441 c. civ.) ma si differenzia da questa per la circostanza di essere caratterizzata, ai sensi dell'art. 1422 cc, dalla imprescrittibilità dell'azione, che è elemento proprio della nullità.

Ad avviso del collegio non costituisce, invece, una caratteristica qualificante della nullità relativa, nemmeno di quella di protezione, la possibilità per il giudice di rilevarla d'ufficio atteso che, in mancanza di un'espressa attribuzione di siffatto potere da parte degli artt. 117 T.U.B e 23 T.U.F, essa non può farsi discendere dall'art. 36 3° comma cod. consumo che è norma avente carattere di specialità. A ben vedere l'intero corpo di norme in cui è inserita tale disposizione ha un suo specifico ambito di applicazione, non coincidente con quello del rapporto tra investitori e intermediari e del rapporto tra clienti e banche, e, per di più, è successivo, sotto il profilo temporale, a quelle summenzionate.

Stante la natura ibrida dell'istituto risulta quanto mai problematico ricondurlo ad una piuttosto che all'altra delle categorie di invalidità codicistiche. D'altro canto l'operazione, come è stato evidenziato già da alcuni anni anche dalla dottrina, una simile operazione non è nemmeno utile per risolvere la questione, che è stata posta dalla convergenza, della convalidabilità del contratto quadro.

In particolare la convenuta ha dedotto che gli attori, a seguito degli acquisti di obbligazioni argentine da essi denunciati, hanno fatto propri gli effetti dei due contratti quadro impugnati incassando numerose e fruttuose cedole e ricevendo i fissati bollati relativi alle singole operazioni.

Orbene con riguardo a tale problematica è dato rinvenire pochi precedenti. In particolare vanno segnalate, in ordine di tempo, prima di tutto, due sentenze del Tribunale di Roma, la prima della seconda Sezione Civile del 25 maggio 2005 e l'altra della IX sezione civile dell'11 ottobre 2005, che hanno affermato, invero maniera non sufficientemente argomentata, che...*"omissis... la riscossione delle cedole esprime in modo implicito, ma pur sempre chiaro ed univoco, la volontà della parte di convalidare tacitamente il negozio annullabile"*.

Al medesimo orientamento va ricondotta anche la pronuncia del Tribunale di Asti del 29 marzo 2007, che ha affermato che l'adesione da parte dell'investitore all'Ops promossa dall'Argentina configura una convalida tacita del contratto annullabile e una rinuncia implicita all'azione di nullità e di risoluzione del contratto.

Va poi segnalato il precedente di questa Sezione del 17 aprile 2009 che è giunto ad una conclusione analoga, sulla scorta, peraltro, di una accurata ricostruzione sistematica del tema.

Tale posizione va ribadita anche in questa occasione trovando conforto nelle riflessioni di una parte della dottrina più recente.

Invero si può già osservare, a sostegno della convalidabilità del contratto affetto da nullità relativa di protezione, che se il divieto di convalida del contratto viziato da nullità assoluta appare in sintonia con la natura pubblicistica dell'interesse protetto, viceversa per le nullità relative di protezione l'interesse pubblico alla tutela del mercato è posposto rispetto alla tutela dell'interesse del contraente destinatario della normativa di protezione.

A ciò aggiungasi, quale ulteriore considerazione a sostegno di tale soluzione, che, se la legittimazione allargata a far valere la nullità, sia pure temperata dal filtro dell'interesse,

rappresenta un insormontabile ostacolo operativo alla convalida di un contratto viziato da nullità assoluta, essendo praticamente impossibile individuare a priori la pletera dei soggetti a ciò interessati (*"chiunque vi abbia interesse"* è la formula utilizzata dall'art. 1421), diverso discorso vale, invece, per la nullità di protezione in esame. Essa infatti, proprio per la sua "relatività assoluta", al pari dell'annullabilità classica, rende del tutto agevole l'individuazione dell'unico soggetto legittimato tanto alla convalida espressa che a quella tacita mediante esecuzione volontaria del negozio nella consapevolezza del vizio, secondo lo schema e le condizioni dell'art. 1444 c.civ (è indubbio che è a tale disciplina rimanda l'art. 1423 cc allorché contempla la possibilità, eccezione, di convalida del contratto nullo).

D'altro canto non può convenirsi con quella parte della dottrina che ravvisa un ostacolo all'ammissibilità della convalida in queste ipotesi nel disposto dell'art. 143 C.d.C, che espressamente sancisce la irrinunciabilità dei diritti del consumatore, tra i quali, secondo questa tesi, rientrerebbe anche quello di invocare la nullità relativa contemplate dallo stesso codice del consumo.

Invero tale rilievo è superabile, come ha osservato altra dottrina, sulla base di un'attenta disamina di altre norme del codice del consumo (artt. 124, 134 comma 1° e 141) che fa emergere come la finalità perseguita dal legislatore sia quella di garantire l'effettiva attribuzione di diritti al consumatore e far sì che egli sia libero di esercitarli o meno e induce quindi a circoscrivere la predetta irrinunciabilità alla sola fase antecedente all'insorgere di tali diritti.

La medesima dottrina poi reputa che la regola della convalidabilità del contratto affetto da nullità relativa di protezione sia pienamente compatibile con la sussistenza del potere di rilievo officioso di tale vizio da parte del giudice, nei casi in cui ciò sia previsto espressamente (art. 36 comma 3° Cod. Consumo). Tale potere, infatti, trova un limite intrinseco al suo esercizio nei casi in cui la declaratoria di nullità sia pregiudizievole per il destinatario delle norme di protezione o, addirittura, qualora sia da questi non voluta poiché, in caso contrario, si verrebbe ad attribuire preminenza alla finalità di tutela dell'interesse pubblico, che è sicuramente sottesa a tutte le ipotesi di nullità, rispetto a quella di tutela del contraente debole, propria della legislazione sopra richiamata.

E' stato poi anche fatto notare dall'autore di un recente studio dedicato a questi temi che non osta alla conclusione della convalidabilità del contratto relativamente nullo nemmeno il disposto dell'art. 1423 cc, poiché tale norma contempla una riserva di legge ma non una riserva espressa. In altri termini la parte finale di tale norma, secondo tale dottrina, va intesa non nel senso che occorra un'espressa previsione di convalida ma nel senso di un'esplicita ammissione della convalidabilità ogni qual volta dal corpo della previsione *risulti altrimenti*.

A favore della ricostruzione esposta milita, infine, anche la considerazione che essa evita il rischio che l'imprescrittibilità della nullità esaminata possa favorire, come nel caso, come si vedrà meglio di qui a breve, strategie "a geometria variabile" dell'investitore con portafogli differenziati, volte a far valere *ex post* la nullità derivata delle sole operazioni negative o insoddisfacenti.

Dalle superiori considerazioni consegue che l'orientamento giurisprudenziale di merito che gli attori hanno richiamato nei loro scritti difensivi, e che è sicuramente preponderante, non si attaglia al caso in esame poiché ha inteso estendere ad una ipotesi di nullità relativa principii affermati dalla Suprema Corte in relazione a casi di nullità assoluta (per la precisione contratti aventi ad oggetto il trasferimento di diritti reali su beni immobili stipulati senza l'osservanza dei requisiti di forma, che in quanto tali non sono passibili di convalida).

**2.3** Ammessa, dunque, l'astratta convalidabilità del contratto affetto da nullità relativa, occorre calare il principio nella fattispecie concreta.

Ebbene, in fatto è certo, come si è già detto sopra e come emerge dal doc. 5 della banca oltre che dal corposo estratto conto prodotto, che gli attori, a cui devono riferirsi una pluralità di operazioni di investimento oltre a quelle per cui è causa, incassarono, e ritennero di buon grado, cedole per la non indifferente somma di euro 221.730,50 (la circostanza che è stata allegata dalla convenuta a pag. 9 della sua comparsa di costituzione e risposta non è stata contestata dagli attori).

Ed ancora, è indubbio che essi, lungi dal denunciare tutti gli acquisti di obbligazioni e di quote di fondi comuni di investimento effettuati negli anni e dal qualificare coerentemente come indebito oggettivo ogni pagamento effettuato per essi (si badi che tutti gli acquisti avvennero nell'unica cornice negoziale viziata di cui si è detto ampiamente), hanno invece optato per una selezionata contestazione, circoscrivendola ai soli titoli, per così dire, "andati male", fermo il resto.

E' evidente, allora, che alla volontà degli attori di conservare a tutti gli effetti i titoli fruttuosi e le somme di cui alle numerose e proficue cedole incassate nella consapevolezza della (causa di) nullità del contratto-quadro, denunciata ai fini di cui alle odierne domande, si riconnette quella di giovare del contratto che ha prodotto quegli effetti.

D'altro canto sia la Cassazione, che la più attenta dottrina, hanno chiarito da tempo che costituisce convalida tacita del negozio annullabile non solo l'esecuzione volontaria in senso stretto del contratto ma anche qualsiasi comportamento incompatibile con la volontà di richiedere l'annullamento.

In particolare, con sentenza del 27 marzo 2001 n.4441, la Suprema Corte ha considerato significativo nei predetti termini *qualsiasi comportamento negoziale che, tendendo a realizzare la situazione che si sarebbe dovuta realizzare (per effetto del negozio annullabile, presuppone per implicito una volontà incompatibile con quella di chiedere l'annullamento del contratto.*

A ben vedere poi nel corso del rapporto gli attori non si sono limitati a tali atteggiamenti passivi ma hanno compiuto uno specifico atto negoziale che è chiaramente indicativo della loro volontà di avvalersi degli effetti del contratto quadro avendo aderito, con riguardo ai titoli Buenos Aires, aderito all'Ops formulato dall'Argentina nel 2005 (cfr. doc.25 di parte attrice) ricevendo dei titoli in permuta di quelli.

Vale la pena precisare che l'elemento soggettivo richiesto dall'art. 1444 2° comma c.c., ossia la conoscenza del motivo di annullabilità (rectius, con riguardo al caso di specie, di nullità relativa), si riferisce alla situazione di fatto alla quale la legge ricollega l'invalidità e non già alla conseguenza giuridica di essa. Nel caso di specie, quindi, tale situazione è costituita dalla mancanza del documento cartaceo per il primo contratto quadro e dalla mancanza della sottoscrizione del funzionario di banca sul contratto quadro del 25 agosto 1999 ed entrambe tali circostanze dovevano necessariamente essere note agli attori.

Conclusivamente, va ritenuta l'avvenuta convalida di entrambi i contratto-quadro per cui è causa dovendosi evidenziare che anche la totale mancanza del contratto integra una ipotesi di nullità relativa ed è quindi soggetta allo statuto di tale tipo di invalidità, come è stato sopra ricostruito.

### **3. La prospettata nullità di alcuni degli ordini di negoziazione per difetto di forma scritta**

Gli attori hanno anche dedotto la nullità delle operazioni del 24 luglio 1997, del 14 aprile 1998, del 06 agosto 2001, del 07 agosto 2001 e del 13 agosto 2001 in quanto poste in essere in assenza di un ordine scritto corrispondente.

In realtà a ben vedere l'assunto può essere condiviso, in punto di fatto, solo con riguardo alle operazioni del 24 luglio 1997 e del 14 aprile 1998 atteso che per le altre la convenuta ha prodotto rispettivamente sub 4, 5 e 6 copia dei corrispondenti ordini tutti muniti di sottoscrizione del B..

Ciò precisato deve escludersi che la mancanza di forma scritta dei predette disposizioni abbia le conseguenze indicate dagli attori. Invero questo Tribunale aderisce all'indirizzo maggioritario della giurisprudenza di merito secondo cui il requisito della forma scritta, previsto dagli artt. 23 e 30 D.Lgs. 58/1998 e, prima dell'entrata in vigore di tale testo di legge, dall'art. 18 D.Lgs. 415/1996, vale solo per i contratti relativi alla prestazione di servizi di investimento mentre gli ordini di borsa non necessitano di particolari forme ed ogni singola operazione può essere richiesta oralmente, per telefono o con altra modalità direttamente dal cliente.

L'art. 23 primo comma del T.U.F, infatti, va letto congiuntamente all'art. 30 secondo comma lett. c) del reg. Consob n.11522/98 ("Il contratto con l'investitore deve:...c) indicare le modalità attraverso cui l'investitore può impartire ordini ed istruzioni"). La norma regolamentare, nel rimettere all'autonomia privata, nell'ambito del contratto quadro che deve rivestire forma scritta, le modalità attraverso cui possono essere impartiti ordini od istruzioni, in tanto assume significato in quanto la forma scritta per i singoli negozi non sia prevista dalla legge ad substantiam.

La correttezza di tale conclusione è confermata, *a contrario*, dall'art. 29 terzo comma del reg. Consob, ove è previsto che solamente per il compimento di operazioni, "non adeguate" sia necessario un ordine impartito per iscritto. La norma costituisce, pertanto, una eloquente eccezione alla regola generale della libertà delle forme del conferimento degli ordini di borsa.

Vi è poi un'ulteriore considerazione che conforta tale conclusione. Se fosse fondata la tesi degli attori l'ipotizzata forma *ad substantiam* rileverebbe anche *ad probationem*, ai sensi e per gli effetti dell'art. 2725 c.c, con la conseguenza di impedire all'intermediario, in sede processuale, di provare con mezzi diversi dalla prova scritta il conferimento dell'ordine ricevuto.

Quest'ultima conclusione è invece smentita dalla costante giurisprudenza della Suprema Corte che, in tema di regime probatorio sulla circostanza di chi abbia impartito l'ordine, coerentemente con l'assunto della libertà delle forme del conferimento dell'ordine, ritiene lo stesso accertabile sia con prove testimoniali sia con prove presuntive (cfr. sul punto Cass.18626/2003; Cass. 10186/2001 e Cass. 3845/1999).

D'altro canto la ragione di tale disciplina è facilmente ravvisabile nella esigenza di snellezza dei traffici finanziari.

Alla luce delle considerazioni sin qui svolte la diversa opinione espressa con riguardo a tale profilo dalla Suprema Corte nella nota sentenza n.19024/2005 richiamata dagli attori non può essere condivisa anche perché trattasi di un obiter dictum privo di motivazione.

La sentenza n.11495/2001 della Suprema Corte che è stata parimenti citata dagli attori, invece, non è del tutto pertinente al tema in esame. Tale pronuncia infatti non ha affermato che l'art. 18 del D.Lgs. 415/1996 ha introdotto l'obbligo della forma scritta ad substantiam per gli ordini di borsa.

Essa ha invece enunciato alcuni principi che contraddicono l'assunto attoreo e che, sebbene si riferiscano alla disciplina della legge n. 1 del 1991, applicabile *ratione temporis* al caso esaminato dalla Cassazione, sono estensibili anche alle fattispecie in esame, una volta che si sia escluso che gli ordini di borsa possono essere conclusi con forma libera.

Si allude al passo della pronuncia in esame in cui viene affermato che "l'assenza per ciascuna operazione dell'ordine scritto non ha alcuna rilevanza giuridica, una volta che non sia contestabile la sua esistenza, desumibile anche dal fatto che egli prese atto, senza

nulla osservare - come lo stesso ricorrente ammette - delle comunicazioni della banca, ricevute per ogni operazione effettuata, che suppone non solo precedenti disposizioni impartite, ma anche la loro esecuzione in conformità ad esse”

#### **4. Inapplicabilità alle operazioni in esame della disciplina sulla sollecitazione all'investimento**

Occorre ora esaminare gli ulteriori rilievi che gli attori hanno mosso al comportamento tenuto dalla convenuta nel corso del rapporto con loro.

Può innanzitutto definirsi fuorviante l'assunto attoreo secondo cui l'operazione di investimento dell'11 maggio 2000 era soggetta alla disciplina della sollecitazione all'investimento di cui agli artt. 94 ss. del t.u.f, ed in particolare alla norma che impone la consegna di un prospetto informativo all'investitore e a quella che limita i destinatari di tale attività agli investitori professionali.

A tale proposito occorre rammentare, sotto il profilo teorico, che la definizione di sollecitazione all'investimento è contenuta nell'art. 1 comma 1 del Tuf secondo cui essa consiste “in ogni offerta, invito ad offrire o messaggio promozionale in qualsiasi forma rivolti al pubblico, finalizzati alla vendita o sottoscrizione di prodotti finanziari”. Si tratta evidentemente di un concetto in grado di comprendere una gamma variegata di comportamenti direttamente o indirettamente rivolti ad incoraggiare l'acquisto o la sottoscrizione di prodotti finanziari da parte del pubblico. La relativa disciplina è costituita essenzialmente da regole volte a garantire da un lato la compiuta informazione dei soggetti destinatari dell'offerta di prodotti finanziari, dall'altro la correttezza dei comportamenti per assicurare il rispetto del principio della need of protection. A tal fine l'art. 94 Tuf dispone che coloro che intendono effettuare una sollecitazione all'investimento sono tenuti a darne preventiva comunicazione alla Consob, allegando il prospetto informativo destinato alla pubblicazione.

Quest'ultimo aspetto dell'attività di sollecitazione è stato disciplinato dal regolamento emittenti approvato con delibera Consob del 14 maggio 1999 n.11971 che definisce il contenuto della comunicazione, precisa le finalità del prospetto informativo, ne determina le modalità ed i tempi di pubblicazione o le regole di correttezza nella compravendita dei prodotti finanziari. Esistono dei casi in cui le norme sulla sollecitazione non trovano applicazione e sono quelli, individuati dall'art. 100 Tuf e dal regolamento emittenti, caratterizzati da:

- a) assenza di un prospetto informativo in quanto l'offerta dei titoli è destinata ai soli investitori istituzionali, come definiti ai sensi dell'art. 30 comma 2° Tuf, tra i quali rientra anche l'odierna convenuta;
- b) presenza di un documento informativo (offering circular) redatto per l'offerta agli investitori professionali;
- c) esistenza di contrattazioni nella fase di “gray market”, che anticipano il momento della sottoscrizione dei titoli, la quotazione sul mercato ufficiale e la stessa disponibilità dei principali documenti informativi dell'operazione.

Orbene il caso in esame non può essere fatto rientrare nella attività come sopra disciplinata poichè gli attori non hanno chiesto di dimostrare che Banca I. avesse svolto una attività di sollecitazione all'investimento, come sopra definita, nei loro confronti o nei confronti di terzi, avente ad oggetto l'emissione di obbligazioni argentine per cui è causa e non hanno nemmeno allegato, e tantomeno dimostrato, che avesse fatto parte del consorzio di collocamento delle stesse.

#### **5. La prospettata situazione di conflitto di interessi della banca convenuta nelle operazioni di investimento per cui è causa**

A questo punto occorre esaminare l'ulteriore doglianza attorea secondo cui l'istituto di credito convenuto avrebbe operato in situazione di conflitto di interessi perché avrebbe ceduto titoli che deteneva del suo portafoglio, al fine di trasferire sugli attori il rischio del mancato rimborso, e perché tramite la sua controllata Caboto Spa avrebbe fatto parte del consorzio di collocamento delle varie emissioni per cui è causa. Gli attori hanno anche dedotto, quale ulteriore circostanza che avrebbe posto Banca I. in una situazione di conflitto di interessi, l'aver venduto i titoli ad un prezzo inferiore a quelli a cui li avevano acquistati applicando quindi di fatto una commissione.

A ciò deve aggiungersi che la circostanza che la convenuta detenesse i titoli per cui è causa nel proprio portafoglio e che li abbia rivenduti ad un prezzo maggiore rispetto a quello a cui li aveva acquistati non sono state contestate dalla convenuta ma esse non sono tali da porre in luce il perseguimento da parte di Banca I. di finalità lesive degli interessi degli attori.

Con riguardo alla prima di tali circostanze Banca I. ha sostenuto (cfr. pag. 15 della comparsa di costituzione e risposta) di avere operato con due differenti modalità, sulla base dell'entità degli ordini che riceveva dai propri clienti a volte soddisfacendo le loro richieste sulla base della propria disponibilità di bond dello stato dell'Argentina e in altri casi acquistandoli presso terzi.

Può peraltro escludersi che Banca I. si fosse determinata, perlomeno fino al maggio 2000, ad alienare i titoli per cui è causa agli attori al fine di sottrarsi al rischio di un loro mancato rimborso perché le operazioni di investimento avvenute fino al quel momento si collocano .. in epoca lontana e comunque non prossima al default dell'Argentina, collocabile nel maggio del 2001, cosicché non è plausibile che la convenuta lo avesse previsto già allora e avesse quindi perseguito un finalità contraria agli interessi degli attori.

Per quanto attiene alla doglianza relativa all'applicazione da parte della convenuta di commissioni di negoziazione nelle singole operazioni sebbene la circostanza non sia stata negata dalla convenuta può escludersi che essa determini una situazione di conflitto di interessi in quanto la negoziazione degli strumenti finanziari rientra negli scopi istituzionali degli istituti di credito e costituisce quindi operazione economicamente irrilevante.

In relazione infine alla partecipazione della controllata di Banca I. al consorzio di collocamento dei bond, come anche con riguardo alla circostanza dell'aver la convenuta detenuto i titoli nel proprio portafoglio al momento della loro cessione agli attori, deve osservarsi che parte attrice non ha assolto all'onere probatorio relativo.

E' opportuno rammentare che, secondo la prevalente giurisprudenza di merito, spetta all'investitore che lo deduca l'onere di provare l'esistenza del conflitto di interessi nell'operato dell'intermediario poiché nella fattispecie non è invocabile la regola dell'inversione della prova di cui all'art. 23 ultimo comma del d. lgs. n.58/98. Infatti il divieto del conflitto di interessi è contemplato dall'art. 27 del reg. Consob, norma che ha la stessa struttura dell'art. 1394 c.c e la cui violazione pertanto determina l'annullabilità del contratto stipulato in situazione di conflitto di interessi non preventivamente rappresentata e tale conseguenza può essere invocata solo dal rappresentato al quale, quindi spetta il relativo onere probatorio (Cass. 6584/1984). In altri termini l'art. 23 del D.Lgs. 58/1998 e l'art. 27 del reg. Consob riguardano due diversi tipi di azione e sono poste a tutela di interessi distinti, cosicché non è possibile invocare per l'azione di annullamento prevista dalla seconda (cfr. in tali termini, ex plurimis, Corte di Appello di Brescia 10 gennaio 2007 e Trib. Roma 17 novembre 2005).

In applicazione di tali principii gli attori avrebbero quindi dovuto dimostrare, con riguardo ai differenti profili da loro esposti, che i titoli da loro di volta in volta acquistati erano detenuti da Banca I. nel suo portafoglio nonché che la sua controllata Caboto aveva fatto parte del consorzio di collocamento degli stessi.

## 6. L'adeguatezza degli investimenti

Ai fini di valutare l'osservanza da parte della convenuta dell'obbligo di considerare l'adeguatezza degli investimenti di cui si controverte al profilo di rischio degli attori, è opportuno innanzitutto chiarire che è pacifico che, mentre per le prime nove operazioni Banca I. non richiese agli attori di conoscere i loro obiettivi di investimento e la loro propensione al rischio, per le altre cinque operazioni gli attori, nel compilare l'apposito modulo relativo al contratto quadro sotto la cui vigenza furono concluse (cfr. doc. 27 attoreo), barrarono la casella riguardante il rifiuto di fornire informazioni sulla loro situazione finanziaria e sui loro obiettivi di investimento.

Le due situazioni, peraltro, sono tra loro pienamente assimilabili e per entrambe può trovare applicazione il criterio individuato dalla giurisprudenza, assolutamente maggioritaria, secondo cui la mancanza delle suddette informazioni "non esonera la banca dall'obbligo di formulare in ogni caso il giudizio di adeguatezza dell'operazione, tenendo conto di tutte le notizie di cui sia in possesso" (cfr. in tali termini ex plurimis Tribunale Trani, 07 settembre 2005).

Ciò detto può sicuramente affermarsi che già i primi acquisti di obbligazioni argentine effettuate dagli attori, vale a dire quelli del 24 luglio, del 20 agosto e del 29 agosto 1997, furono adeguati sotto tutti i profili di cui all'art. 29 comma 1° reg. 11522/1998, derivando siffatta conclusione da un attento esame dell'estratto del deposito titoli che è stato prodotto sia dagli attori che dalla convenuta (si tratta rispettivamente dei doc. nn. 2 e 1).

Orbene da tale documento emerge che al momento del compimento della prima delle suddette operazioni gli attori possedevano strumenti finanziari con diversi gradi di rischiosità ed era quindi piuttosto diversificato.

Da tale documento risulta infatti che, già nel periodo dal 01 luglio al 31 dicembre 1997, essi avevano un portafoglio piuttosto diversificato, del quale facevano parte non solo titoli dello stato italiano ma anche titoli di stati del centro e del sud America (oltre all'Argentina anche Messico e Brasile), e obbligazioni corporate e di primari istituti di credito (B.E.I. e World Bank) alcune delle quali espresse in valute estere, come dollari, franchi francesi e sterline (cfr. le obbligazioni Bei rispettivamente 1991/2001, 1992/2002 e 1993/2003) e, sebbene in percentuale sicuramente minore rispetto agli altri investimenti, anche quote di fondi azionari che investivano in società aventi sede in paesi emergenti e dell'est asiatico (cfr. fondo centro America e fondo Giappone).

Già da tali elementi si può evincere che gli attori, contrariamente a quanto da loro sostenuto, erano inclini ad investimenti che presentavano sicuramente elementi di rischio collegato al paese di riferimento e alla valuta, che in alcuni casi erano cumulati tra loro.

In particolare giova evidenziare come, alla data del 31.12.1997, gli attori detenessero nel loro portafoglio titoli dello stato del Messico aventi un controvalore di circa euro 70.000,00 e titoli dello stato del Brasile per un controvalore di circa euro 120.000,00. Gli acquisti di bond Argentina che furono compiuti fino a quella data, e ammontanti a complessivi euro 182.000,00 secondo l'indicazione degli stessi attori, furono pertanto pari, per entità, a quelli dei suddetti due paesi della stessa area geografica.

Per contro il suddetto controvalore era quasi la metà di quello in obbligazioni corporate espresse in valuta estera e di quello delle obbligazioni espresse in lire.

Deve quindi ritenersi che, avuto riguardo alla pregressa operatività dell'investitore, al momento dell'acquisto delle prime obbligazioni argentine, le operazioni poste in essere dal B. e dalla P. non fossero inadeguate né per tipologia né per dimensione.

Il medesimo giudizio va espresso con riguardo agli investimenti in obbligazioni argentine che gli attori effettuarono successivamente.

Ovviamente la valutazione che occorre compiere è quella riguardante il profilo delle dimensioni di ciascuna delle operazioni di investimento, dal momento che esse risultano, invece, conformi a quelle precedenti sotto il profilo della tipologia.

Sul punto occorre innanzitutto chiarire che, nel caso in cui vengano impugnate una pluralità di operazioni compiute in un certo arco di tempo, la percentuale di titoli speculativi da considerarsi come base per stabilire l'adeguatezza di ogni successiva operazione raramente coincide con quella esistente precedentemente al primo acquisto ma può variare, ed aggiornarsi, in relazione alle caratteristiche dei successivi acquisti dell'investitore, il quale, nel corso del rapporto, può mutare il suo profilo di rischio. In altri termini la valutazione di adeguatezza va compiuta rispetto alle caratteristiche e alla composizione che il portafoglio dell'investitore ha nel momento in cui compie l'operazione oggetto di valutazione. E' evidente, pertanto, che tale criterio di valutazione implica che, nel caso in cui l'investitore abbia una operatività elevata, il livello della sua propensione al rischio aumenta progressivamente in base agli acquisti di titoli speculativi che può compiere di volta in volta.

Orbene nel caso di specie gli attori negli anni dal 1997 al 2001 hanno incrementato di una percentuale rilevantissima, pari al 1000%, l'entità degli investimenti in obbligazioni argentine rispetto a quella che detenevano al 31.12.1997. Avendo però riguardo a ciascuno degli acquisti l'entità degli investimenti in titoli dello stato dell'Argentina compiuti nell'aprile 1998 fu pari a quella degli acquisti effettuati nel 1997. Nell'anno 1999 la somma investita complessivamente fu superiore del 200 % rispetto a quella investita nell'anno precedente ma fu ripartita in sei distinte operazioni, due delle quali aventi ad oggetto titoli a lunghissima scadenza (2027), con ciò realizzando una diversificazione tra quei titoli. Gli importi di volta in volta investiti furono sempre piuttosto consistenti.

Non va poi sottaciuto a fini della presente valutazione che nello stesso periodo di tempo gli attori effettuarono altri investimenti a rischio, al punto che nel 2007 l'entità delle somme da loro investite in obbligazioni argentine era pari solo ad una percentuale modesta (il 20 %) dell'intero ammontare del loro portafoglio e sostanzialmente equivalente al valore degli investimenti in azioni.

Va infine esclusa anche la sussistenza dell'ulteriore profilo di inadeguatezza degli investimenti per cui è causa che è stato prospettato dagli attori in relazione alla loro età avanzata e alla lunga scadenza di alcuni dei titoli.

L'assunto infatti non tiene conto del fatto che i titoli in questione sono obbligazioni e quindi la loro redditività non era correlata ad un determinato profilo temporale. Essi pertanto avrebbero potuto essere rivenduti in qualsiasi momento, anche prima della loro scadenza, al prezzo di mercato.

#### **7. L'assolvimento degli obblighi informativi da parte della banca convenuta ad eccezione dell'acquisto del 13 agosto 2001. Esclusione dell'obbligo per essa di monitorare l'andamento dei titoli.**

Con riguardo a tale addebito va innanzitutto evidenziato che agli attori venne consegnato il documento sui rischi generali degli investimenti finanziari, come essi stessi hanno espressamente riconosciuto, giacchè in esso sono contenute avvertenze per l'investitore quale quella che più rileva nel caso di specie che, per quanto riguarda le obbligazioni, a rendimenti progressivamente più alti corrisponde un rischio di investimento più elevato.

E' vero che la consegna delle suddette avvertenze non è sufficiente a far ritenere assolto l'obbligo informativo gravante sull'intermediario dovendo esso riguardare il singolo investimento che viene compiuto.

A tal proposito, se in generale grava specificamente sull'investitore l'onere di dimostrare il nesso di causalità tra inadempimento degli obblighi comportamentali e danno, onere che può essere assolto eventualmente anche attraverso il ricorso a presunzioni a norma

dell'art. 2727 e ss. cod. civ. - l'inversione dell'onere della prova previsto a carico della banca dall'art. 23 T.U.F. in ordine all'osservanza degli obblighi di diligenza e corretta informazione non può, infatti, estendersi anche alla dimostrazione del nesso di causalità tra condotta negligente della banca medesima e danno – vi sono, tuttavia, talune ipotesi nelle quali, come emerge inequivocabilmente dalla lettura della sentenza n. 27624/07 delle S.U. della Suprema Corte, il nesso di causalità in questione deve ritenersi in re ipsa.

Si tratta di situazioni, come nel caso di conflitto di interessi e di operazioni inadeguate, nelle quali il legislatore delegato, la natura imperativa delle cui disposizioni emerge testualmente (analogamente a quanto statuito dall'art. 21 T.U.F. con l'espressione "per l'integrità dei mercati") dall'art. 26 reg. consob che usa l'espressione "*nell'interesse ..dell'integrità del mercato*", ha stabilito che l'intermediario può legittimamente dar attuazione all'ordine di investimento solo in presenza di determinate condizioni, non ricorrendo le quali lo stesso ha l'obbligo di astenersi.

Ove l'intermediario non si sia astenuto dal compiere un'operazione dalla quale avrebbe dovuto necessariamente evitare, abbia, ad esempio, dato corso ad un'operazione in conflitto di interessi senza comunicare per iscritto l'esistenza di tale conflitto e senza ottenere la preventiva autorizzazione scritta del cliente oppure abbia eseguito un'operazione inadeguata, pur in mancanza di un ordine impartito per iscritto, ovvero, nel caso di ordine telefonico registrato su nastro magnetico o su altro supporto equivalente, in cui fosse fatto esplicito riferimento alle avvertenze ricevute, deve ritenersi che l'intermediario abbia concorso casualmente alla determinazione del danno.

Eloquente è quanto osservato dal giudice di legittimità nel paragrafo 3.3.3. della citata sentenza 27624/07 con riferimento ad una situazione di conflitto di interessi: "*... Infatti, se la situazione di conflitto fosse configurabile, non sarebbero le concrete e specifiche modalità esecutive a venire in questione, ma il compimento stesso dell'operazione che non avrebbe dovuto affatto aver luogo. Ai fini dell'individuazione di un eventuale danno risarcibile subito dal cliente e del nesso di causalità tra detto danno e l'illegittimo comportamento imputabile all'intermediario, assumono rilievo le conseguenze del fatto che l'intermediario medesimo non si sia astenuto dal compiere un'operazione dalla quale, in quelle circostanze, avrebbe dovuto astenersi (sempre che, s'intende, risulti provato che nel caso in esame, aveva l'obbligo di astenersene) non quelle derivanti dalle modalità con cui l'operazione è stata in concreto realizzata o avrebbe potuto esserlo ipoteticamente da altro intermediario.....*".

Non vi è dubbio che quanto ritenuto dal giudice di legittimità nella sua composizione a sezioni unite non possa essere circoscritto alle operazioni in conflitto di interesse ma sia espressione di un principio generale che deve trovare applicazione ogni qualvolta l'intermediario dia corso ad un'operazione dalla quale, secondo quanto disposto dal regolamento consob, avrebbe dovuto astenersi.

Ne consegue che il nesso di causalità deve ritenersi sussistente in re ipsa anche nel caso in cui l'intermediario dia esecuzione ad un'operazione inadeguata senza rispettare le prescrizioni di cui all'art. 29 regolamento consob.

Al di fuori delle ipotesi tassativamente previste dal legislatore delegato in cui sussiste a carico dell'intermediario un esplicito divieto di astensione, l'inadempimento degli obblighi comportamentali non è sufficiente di per sé a dar luogo ad una pronuncia risarcitoria.

In tali casi è necessario che il risparmiatore dimostri specificamente a tal fine l'esistenza del nesso di causalità tra la violazione dell'obbligo informativo (omessa consegna del documento sui rischi generali, omessa raccolta delle informazioni sul profilo di rischio, omessa o carente informazione sulle caratteristiche e sui rischi dell'operazione, etc.) ed il danno (perdita dell'investimento).

In sostanza, il risparmiatore deve provare che se avesse avuto complete informazioni da parte dell'intermediario, sarebbe stato dissuaso dal porre in essere l'investimento incentivato e non avrebbe quindi acquistato quei titoli.

Ciò detto occorre valutare se, con riferimento alle operazioni per cui è causa, sia o meno necessario accertare l'eventuale inosservanza da parte dell'istituto bancario della regola comportamentale ovvero, anche ammettendo il mancato rispetto degli obblighi informativi, sia sufficiente formulare un giudizio ex ante assorbente in ordine alla sussistenza o meno del nesso di causalità.

A tal proposito, gli attori lamentano di non essere stati informati, al momento del compimento delle singole operazioni, delle specifiche caratteristiche dei titoli (emessi all'estero, privi di prospetto approvato dall'autorità di vigilanza e originariamente destinati a privati risparmiatori) e dei rischi delle operazioni dipendenti dalla precaria situazione economica dello Stato argentino, rischi che sarebbe stati tali da lasciar presagire con elevata probabilità il default.

E' indubitabile che se gli attori fossero stati orientati solo all'acquisto di titoli sicuri, finalizzati alla mera conservazione del capitale, la prova del nesso di causalità sarebbe stata fornita facilmente a mezzo di presunzioni.

Tuttavia, è proprio il profilo finanziario degli attori, derivante dalla loro pregressa operatività, che evidenzia la loro disponibilità ad assumere dei rischi e che non consente di ritenere con ragionevole certezza che gli stessi, pur al corrente di certe informazioni, si sarebbe comportati diversamente.

Ad esempio, la circostanza che i titoli per cui è causa fossero emessi all'estero non poteva certo ritenersi ostativa al loro acquisto per investitori, come i sig.ri B., che, come si è visto allorché si è esaminato il loro dossier, erano già abituati ad acquistare obbligazioni di stati stranieri o espresse in valuta straniera.

Analogo discorso va svolto con riferimento alla mancanza di rating.

Per l'investitore il cui obiettivo principale è quello di incassare cedole elevate, grazie anche all'entità della somma di volta in volta investita, e di rivalutare maggiormente il proprio capitale (quantomeno per una certa percentuale del suo portafoglio) la mancanza di rating e un rating basso non costituisce un motivo ostativo all'acquisto di un titolo.

Ancora gli attori rimproverano alla banca di non averli avvisati dell'avvertenza contenuta nella offering circular dei bond argentini che le obbligazioni erano adatte solo a investitori speculativi ed in condizione di valutare rischi speciali. Il Collegio non ritiene però che tale dicitura avrebbe disincentivato i risparmiatori dall'acquisto di tali titoli.

Essendo pacifico che nell'agosto 1999 ai sig.ri B. e P. fu consegnato il documento sui rischi generali (vedi doc. 28 attoreo), documento che al punto 1.3. dispone in modo inequivocabile che il tasso offerto da un titolo è inversamente proporzionale alla solidità finanziaria dell'emittente, essi non ebbero tentennamenti a continuare ad acquistare, per importi molto elevati, altri quantitativi di bond argentini ed altri che riconoscevano rendimenti assai superiori a quelli dei titoli di Stato italiani.

A ben differenti conclusioni si sarebbe invece addivenuti laddove fosse stato dimostrato che la banca, al momento dell'acquisto dei titoli in oggetto, fosse stata in possesso di particolari notizie sulla disastrosa solidità economica dell'emittente (stato argentino) e/o sulla sua irreversibile situazione di insolvenza e si fosse astenuta dal rivelarle ai clienti. Tuttavia, ad avviso di questo Collegio, avuto riguardo al periodo in cui sono stati effettuati gli acquisti di cui è causa, non si hanno elementi sufficienti per ritenere che, perlomeno fino ad un determinato periodo, l'istituto di credito convenuto, pur con la diligenza richiesta all'operatore qualificato, potesse avvertire una qualsiasi avvisaglia del default che avrebbe travolto quei titoli, con conseguente obbligo di fornire al cliente le relative informazioni.

Per quanto concerne i bond argentini, se è pur vero che si trattava di titoli speculativi, tuttavia, il rating dello stato argentino rimase stabile per un discreto arco temporale e, peraltro, neppure agenzie esperte del mercato borsistico avevano percepito i sintomi della futura (circa 2 anni dopo) insolvenza.

In particolare, costituisce ormai un fatto notorio, e comunque evidenziato da vari Tribunali in numerosi precedenti, che le società di rating Standard & Poor's e Moody's solo a partire dal marzo 2001 declassarono ripetutamente lo Stato argentino, a seguito della diminuzione della sua affidabilità ad onorare gli impegni nei confronti dei creditori. Se quindi successivamente al reiterato declassamento dei titoli argentini questi potevano effettivamente essere ad alto rischio di insolvenza, non altrettanto può dirsi con riferimento agli acquisti effettuati dagli attori fino all'11 maggio 2000.

Si può affermare pertanto che la convenuta avesse avuto la disponibilità delle predette informazioni solo con riguardo alle obbligazioni vendute agli attori nell'anno 2001 e che di esse avrebbe dovuto rendere partecipi i medesimi, dovendosi escludere che il B. e la Potetti potessero desumerle, secondo quanto sostenuto dal patrocinio della convenuta, dal prezzo di acquisto dei titoli, e che se fossero state da loro conosciute avrebbero potuto trattenerli dall'effettuare quell'ulteriore investimento.

Alle superiori considerazioni però non consegue l'accoglimento della domanda di risoluzione delle due operazioni di investimento succitate atteso che essa postula l'attribuzione di una natura negoziale alle medesime ricostruzione che però non è affatto pacifica.

Può invece trovare accoglimento la domanda di risarcimento danni avanzata dagli attori.

Va invece escluso che l'istituto di credito convenuto fosse tenuto ad informare gli attori, successivamente al momento dell'acquisto dei titoli per cui è causa, dell'aumento del rischio di default dell'Argentina o dell'abbassamento del loro rating giacché, come è stato ripetutamente ribadito dalla giurisprudenza, un simile obbligo non rientra tra quelli inerenti e conseguenti al contratto per la negoziazione, la ricezione e la trasmissione di ordini su strumenti finanziari intercorso tra le parti ma postula invece l'esistenza di un contratto di gestione patrimoniale o di consulenza (cfr. in tali termini, tra gli altri, Trib. Parma 09 gennaio 2008, Corte di Appello di Brescia 20 giugno 2007, Trib. Savona 09 maggio 2007, Trib. Lucera 21 dicembre 2006, Trib. Milano 18 ottobre 2006).

Nel rapporto di negoziazione infatti, l'intermediario adempie esattamente al mandato ricevuto con la corretta esecuzione dell'ordine di negoziazione impartito, residuando a suo carico esclusivamente gli obblighi di rendicontazione e di registrazione previsti dagli artt. 60-63 del reg. Consob. Né in senso contrario potrebbe obiettarsi che anche nel servizio di negoziazione vi può essere consulenza incidentale dell'intermediario, poiché essa, laddove esistente, si esaurisce nel consiglio fornito dall'intermediario a seguito di una specifica domanda del cliente in stretta connessione con un ordine dallo stesso impartito.

#### **8. Determinazione dei danni subiti dagli attori per effetto dell'inadempimento della convenuta.**

Occorre ora determinare l'entità dei danni patiti dagli attori a seguito dell'accertato inadempimento della convenuta degli obblighi informativi relativi agli acquisti di bond argentini effettuati nell'anno 2001.

Sul punto occorre chiarire che, con riguardo alle obbligazioni Buones Aires acquistate in quell'anno, gli attori non hanno precisato quale sia stata l'entità della perdita che avrebbero subito e, al contempo, hanno affermato e comprovato di averle convertite in altri titoli, a seguito dell'adesione all'Ops proposta dallo Stato dell'Argentina. Alla luce di tale circostanza può escludersi che gli attori abbiano subito dei danni.

La perdita da essi lamentata infatti non può ritenersi pari alla somma che spesero per acquistare le predette obbligazioni dal momento che i titoli che ricevettero in conversione hanno un valore di mercato ed esso non è stato precisato dagli attori con la conseguenza che non è nemmeno possibile stabilire quale sia stata la differenza di valore tra esso e il prezzo di acquisto dei titoli oggetto di conversione.

Il medesimo ragionamento non vale per il titolo Argentina acquistato dagli attori il 13 agosto 2001 giacchè esso non è stato oggetto della predetta conversione. Anche in relazione a tale obbligazione gli attori hanno sostenuto che la perdita che hanno subito è stata pari all'intera somma che avevano versato al momento del suo acquisto ma a fronte di tale allegazione la convenuta ha sostenuto che essi in realtà avevano un valore residuo pari al 20 % di quanto pagato (cfr. pag 24 della comparsa di costituzione e risposta) e tale allegazione non è mai stata contestata dagli attori nel corso del giudizio. Alla luce di tali considerazioni il danno patito dagli attori in relazione all'operazione da ultimo citata va quindi determinato nella misura dell'80 % del loro prezzo di acquisto, che è stato indicato in euro 41.323,72, ossia in euro 33.058,00. Da esso non devono detrarsi importi a titolo di cedole in mancanza di prova che esse siano state percepite dagli attori. Su predetto importo spettano gli interessi legali e la rivalutazione monetaria dalla data dell'investimento (13 agosto 2001) fino a quella di pubblicazione della presente sentenza e sull'importo così risultante vanno riconosciuti gli interessi legali dalla data di pubblicazione della presente sentenza a quella del saldo effettivo.

Per quanto riguarda la regolamentazione delle spese di lite la considerazione che solo una minima parte della prospettazione attorea è risultata fondata giustifica la integrale compensazione delle stesse tra le parti in applicazione delle indicazioni fornite dalla Suprema Corte nella sentenza Cassazione civile, sez. I, 03 settembre 2009, n. 19120

**P.Q.M**  
Il Tribunale di Verona, definitivamente pronunciando, ogni diversa ragione ed eccezione disattesa, così decide in parziale accoglimento delle domande avanzata dagli attori nei confronti della convenuta:

- condanna la convenuta a corrispondere agli attori a titolo di risarcimento danni, la somma di euro 33.058,00 oltre agli interessi legali e la rivalutazione monetaria dalla data del 13 agosto 2001 fino a quella di pubblicazione della presente sentenza e agli interessi legali sulla somma così risultante dalla data di pubblicazione della presente sentenza al saldo effettivo;
- rigetta ogni altra domanda degli attori;
- compensa tra le parti le spese di lite

Verona 23 marzo 2010

Il Presidente

Il Giudice Estensore