

# **Responsabilità dell'intermediario finanziario nei confronti dell'investitore**

**L'intermediario finanziario che abbia omesso di informare l'investitore dei rischi connessi all'operazione (nella specie, acquisto di obbligazioni della Repubblica Argentina) è tenuto a risarcirlo dei danni che abbia subito**

*SENTENZA DEL TRIBUNALE DI ROMA, Sez. III civile, n. 15234 del 10 luglio 2007, dep. 30 luglio 2007.*

REPUBBLICA ITALIANA  
IN NOME DEL POPOLO ITALIANO

IL TRIBUNALE ORDINARIO DI ROMA  
TERZA SEZIONE CIVILE

nelle persone dei sigg. magistrati:

Dott. Ciro Monsurrò

Presidente

Dott. Marco Vannucci

Giudice

Dott. Giuseppe Di Salvo

Giudice rel.

ha pronunciato la seguente

SENTENZA

nella causa civile iscritta al n. 31537 del ruolo generale per gli affari contenziosi dell'anno 2005, vertente

TRA

L.M., nato a ..... il ....., elettivamente domiciliato in Roma presso lo studio dell'avv. Marco Marianello che con l'avv. Francesco Falconi lo rappresenta e difende giusta delega a margine dell'atto di citazione

ATTORE

## E

B.P.A. s.p.a., con sede in ....., in persona del legale rappresentante *pro-tempore*, elettivamente domiciliata in Roma presso lo studio dell'avv. L. P. che la rappresenta e difende giusta procura in calce alla copia notificata dell'atto di citazione

CONVENUTA

### SVOLGIMENTO DEL PROCESSO

Con atto di citazione, ai sensi dell'art. 2 del D.Lgs. n. 5/2003, notificato il 29 aprile 2005, L.M. conveniva in giudizio la B.P.A. s.p.a. chiedendo l'accoglimento delle seguenti conclusioni: «Voglia l'Ill.mo adito, respinta ogni contraria istanza, eccezione e deduzione:

I) nel merito ed in via principale: dichiarare la nullità del contratto di acquisto dei titoli obbligazionari argentini ex art. 1418 cod. civ. per le ragioni dedotte in narrativa, con particolare riferimento al combinato disposto degli articoli 21 e ss. del D.Lgs. n. 58/1998 (c.d. T.U.F.), nonché degli articoli 26, 27, 28, 29, 30 e 31 del Regolamento CONSOB n. 11522/1998 e, per l'effetto, condannare la convenuta alla restituzione di tutte le somme indebitamente percepite, nella misura pari ad euro 121.561,51, oltre agli interessi legali ed alla rivalutazione monetaria;

II) in via subordinata: pronunciare l'annullabilità del contratto di acquisto dei titoli suddetti per errore del consenso e/o per dolo determinante, ai sensi del combinato disposto degli articoli 1427, 1428, 1429 e ss., 1439 cod. civ. e, per l'effetto, condannare la convenuta alla restituzione del capitale investito, oltre ad interessi, rivalutazione e risarcimento dei danni ulteriori;

III) in via ulteriormente subordinata, nella denegata ipotesi in cui fosse ritenuto valido il contratto di acquisto dei predetti titoli: accertare la responsabilità pre-contrattuale e/o contrattuale della banca e, per l'effetto, condannare la medesima a risarcire il danno arrecato al patrimonio dell'attore, nella misura pari alla totalità del capitale investito (euro 121.561,51) oppure nel diverso ammontare che deciderà il Giudice secondo il suo prudente apprezzamento, oltre alla risarcibilità dei danni morali e patrimoniali ulteriori, agli interessi ed alla rivalutazione monetaria; con vittoria di spese, competenze ed onorari di giudizio».

A fondamento delle domande, l'attore esponeva che la banca convenuta, commercializzando le suddette obbligazioni ed avendo taciuto lo stato di grave insolvenza in cui si trovava l'Argentina, era incorsa in gravi inadempimenti che imponevano il risarcimento dei danni da esso subiti.

Si costituiva in giudizio la B.P.A. s.p.a. mediante deposito in cancelleria della comparsa di costituzione e risposta, chiedendo il rigetto delle domande avversarie perché infondate; in via subordinata ed in via riconvenzionale la convenuta chiedeva la condanna dell'attore alla restituzione dei titoli obbligazionari o al loro controvalore; per le ragioni a sostegno della tesi svolta dalla convenuta si rimanda, ai sensi dell'art. 16, comma 5, D.Lgs. n. 5/2003, a quanto riportato nella comparsa di costituzione e risposta.

L.M. ha depositato il 12-10-2006 istanza di fissazione di udienza di discussione della causa (art. 8 D.Lgs. n. 5 del 2003) notificata alla controparte il 5-10-2006; in data 13-10-2006 la B.P.A. s.p.a. ha depositato memoria ex art. 10 D.Lgs. n. 5/2003.

Il Giudice designato depositava, in data 5 dicembre 2006, il decreto di fissazione dell'udienza collegiale.

All'udienza collegiale del 13 giugno 2007, all'esito della discussione svolta dai procuratori delle parti, la causa è stata assunta in decisione.

## MOTIVI DELLA DECISIONE

Alla stregua delle emergenze documentali in atti, risulta che L.M. con contratti di borsa in data 8-1-2001 ed in data 6-2-2001 ha acquistato, tramite la convenuta, quale intermediaria, le obbligazioni Argentina 10% per un controvalore, rispettivamente, di euro 51.546,00 e di euro 70.015,51, con scadenza, rispettivamente, gennaio 2005 e febbraio 2007 (doc. nn. 9-11 nel fascicolo della convenuta).

Le obbligazioni oggetto di tali investimenti erano, all'evidenza, ad alto rendimento (i tassi erano del 10%) e costituisce dato di comune esperienza che a rendimenti progressivamente più alti corrisponda un rischio di investimento più elevato; come del resto evidenziato nel documento sui rischi generali degli investimenti in strumenti finanziari innanzi richiamato.

Nel mese di dicembre 2001 il Governo della Repubblica Argentina, in conseguenza dell'avanzato stato di deterioramento dell'economia dello

Stato, dichiarò la moratoria sul proprio debito e a partire dal mese di gennaio 2002 non corrispose cedole sui prestiti obbligazionari.

Così riassunta la fattispecie in esame, sotto il profilo storico, deve rilevarsi, sotto il profilo giuridico, che le domande di nullità e di annullamento del contratto concluso dall'attore con la banca convenuta ed avente ad oggetto l'acquisto delle obbligazioni suddette, sono infondate e devono quindi essere respinte.

Nel caso in esame, può farsi riferimento all'orientamento giurisprudenziale assunto dal Tribunale di Roma in recenti pronunzie in proposito, tanto più che, ai sensi dell'art. 16, comma 5, D.Lgs. n. 5/2003, «la sentenza può essere sempre motivata in forma abbreviata mediante il rinvio agli elementi di fatto riportati in uno o più atti di causa e la concisa esposizione delle ragioni di diritto, anche in riferimento a precedenti conformi».

Per quanto concerne la prima di dette domande, deve osservarsi che non appare sussistere l'ipotesi della nullità del contratto, ai sensi dell'art. 1418, co. 1, c.c., sotto un duplice profilo. Dall'esame della fattispecie, innanzitutto, deve escludersi che la causa di nullità dedotta afferisca la fase genetica di formazione, riguardando essa la fase successiva dell'esecuzione del c.d. contratto-quadro o generale di investimento ovvero dei singoli negozi o «accordi di acquisto o di vendita» di strumenti finanziari, ed in secondo luogo, le disposizioni del T.U.F. sono prescrittive o impositive di *obblighi di comportamento* (cioè di informazione attiva e passiva) cui la banca è tenuta in forza di un vincolo negoziale già sorto, non rilevando, di regola, ai fini della validità del contratto, il carattere più o meno doveroso (ovvero l'esistenza di un interesse pubblico al corretto adempimento) di quegli obblighi, i quali rappresentano una specificazione del generale dovere di buona fede nell'esecuzione del contratto (v., in generale, Cass. n. 108/1997), la cui violazione, com'è noto, non si traduce in causa di invalidità dello stesso (v., anche di recente, Cass. n. 5974/2005).

Non consente di superare questa conclusione il richiamo in tema di nullità c.d. virtuali in ragione di quanto già illustrato da questo Tribunale con la sentenza in data 25 maggio 2005, Bianchi/Monte dei Paschi di Siena s.p.a. Sull'argomento giova evidenziare la recente sentenza della S.C. che ha chiarito: «la nullità virtuale ex art. 1418 1° co. c.c. opera solo quando la contrarietà a norme imperative riguarda elementi intrinseci del contratto e cioè struttura o contenuto del medesimo. Essa va pertanto

esclusa quando contrari a norme imperative siano comportamenti tenuti dalle parti nel corso delle trattative o durante l'esecuzione del contratto, salvo che il legislatore lo preveda espressamente», mentre «non determina nullità del contratto per difetto di accordo in forza del combinato disposto degli artt. 1418 1° co. c.c. e 1325 n. 1 c.c. la mancanza di informazioni che non riguardano direttamente la natura e l'oggetto del contratto, ma solo elementi utili per valutare la convenienza dell'operazione» (Cass. 29 settembre 2005 n. 19024).

Anche la domanda di annullamento dei contratti *de quibus* per errore o dolo deve essere disattesa, non risultando prove da cui far ritenere che la convenuta abbia artificiosamente indotto gli attori ad acquistare i titoli obbligazionari in questione per arrecare ad essi un danno.

Fondata e meritevole di accoglimento appare, invece, l'ultima domanda subordinata dell'attore e cioè la richiesta di accertamento della responsabilità della convenuta (da inadempimento delle obbligazioni cui la banca è tenuta ai sensi dell'art. 21 T.U.F.) in ordine all'acquisto dei titoli e di condanna della medesima al risarcimento dei danni subiti.

Appare opportuno chiarire, preliminarmente, che non ricorre nella fattispecie un'ipotesi di conflitto d'interessi in capo alla convenuta in relazione alla compravendita degli strumenti finanziari *de quibus*. In siffatta materia, l'art. 27, comma 2, del Regolamento di attuazione del D.Lgs. n. 58/1998, adottato con Delibera CONSOB n. 11522 dell'1-7-1998, stabilisce che gli intermediari non possono effettuare operazioni con o per conto della propria clientela se hanno direttamente o indirettamente un interesse in conflitto, anche derivante da rapporti di gruppo, dalla prestazione congiunta di più servizi o da altri rapporti di affari propri o di società del gruppo, a meno che non abbiano preventivamente informato per iscritto l'investitore sulla natura ed estensione del loro interesse nell'operazione e l'investitore non abbia acconsentito espressamente per iscritto all'effettuazione dell'operazione.

All'esito delle emergenze istruttorie, deve rilevarsi che difetta la dimostrazione di un conflitto d'interessi dell'azienda di credito convenuta, dovendosi escludere che la negoziazione dei titoli *de quibus* integri il perseguimento, da parte dell'intermediario, di un interesse diverso ed ulteriore rispetto a quello costituito dal corrispettivo percepito per l'attività svolta.

Come già osservato dal Tribunale di Roma con la sentenza dell'11/31-3-2005, all'esito della causa iscritta al R.G. n. 3841/2004, in

tema di disciplina applicabile ai servizi di investimento resi agli investitori dagli intermediari abilitati, devono essere, innanzitutto, richiamati gli artt. 21-25 T.U.F. che impongono agli intermediari, nell'attività in esame, di comportarsi con diligenza, correttezza e trasparenza nell'interesse dei clienti e per l'integrità dei mercati, di acquisire le informazioni necessarie per i clienti ed operare in modo che essi siano sempre adeguatamente informati, di organizzarsi in modo tale da ridurre il rischio di conflitti di interesse e, in situazioni di conflitto, di agire in modo da assicurare comunque ai clienti trasparenza ed equo trattamento, di disporre di risorse e procedure, anche di controllo interno, idonee ad assicurare l'efficiente svolgimento dei servizi, di svolgere una gestione indipendente, sana e prudente e di adottare misure idonee a salvaguardare i diritti dei clienti sui beni affidati.

Per la negoziazione di titoli, la CONSOB richiede che i clienti siano adeguatamente informati sulle operazioni poste in essere, che venga assicurata al cliente la necessaria trasparenza, riducendo al minimo le situazioni di conflitto d'interessi, che vengano sconsigliate operazioni non adeguate.

Nella fattispecie in esame, ai sensi degli artt. 21 T.U.F., 26 e 28 Regolamento CONSOB n. 11522/1998, l'azienda di credito aveva, innanzitutto, il dovere di informarsi e, poi, quello di informare il cliente sugli strumenti finanziari negoziati.

Sul punto, invero, le allegazioni della banca convenuta, onerata della prova, ai sensi dell'ultimo comma dell'art. 23 T.U.F. — secondo cui «nei giudizi di risarcimento dei danni cagionati al cliente nello svolgimento dei servizi di investimento e di quelli accessori, spetta ai soggetti abilitati l'onere della prova di aver agito con la specifica diligenza richiesta» —, appaiono del tutto inadeguate.

Ed invero, la tipologia dell'investimento effettuato dall'attore non appare sufficiente ad escludere la prospettata responsabilità dell'intermediario, atteso che tale tipo di investimento non consente di ritenere che esso fosse orientato verso operazioni speculative ad alto rischio, né, del resto, può condividersi la tesi della convenuta circa la piena legittimità e correttezza del proprio operato, essendosi limitata ad eseguire un ordine impartito dall'attore che aveva reso la dichiarazione di cui all'art. 28 Regolamento CONSOB n. 11522/1998.

L'art. 28, comma 1, Regolamento CONSOB prevede che gli intermediari devono chiedere notizie all'investitore 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.

Il rifiuto di fornire le informazioni richieste non è sufficiente ad escludere la responsabilità del professionista in quanto la relativa acquisizione non può assumere il significato di un esonero o di una limitazione di responsabilità dell'intermediario, nei confronti di un investitore non professionale, dovendo la relativa dichiarazione essere interpretata in modo tale da essere compatibile con i principi sanciti dal nostro ordinamento che prevedono l'invalidità di clausole finalizzate a tale scopo.

L'adempimento degli obblighi di informazione non può neppure desumersi dall'esistenza delle generiche clausole prestampate che compaiono all'interno dei moduli utilizzati per gli ordini, dal momento che questi sono elementi neutri che non danno alcuna prova dell'effettiva natura e delle caratteristiche dell'informazione resa al cliente.

L'art. 29 del Regolamento CONSOB n. 11522/1998 impone agli intermediari di astenersi dall'effettuare, per conto degli investitori, operazioni non adeguate per tipologia, oggetto, frequenza o dimensione; a tal fine, dispone tale norma che gli intermediari finanziari tengono conto delle informazioni di cui all'art. 28 e di ogni altra informazione disponibile in ordine ai servizi prestati ed impone alla banca di non eseguire le operazioni non adeguate al profilo di rischio del cliente, profilo che, nel caso in esame, non risulta sia stato neppure richiesto in occasione degli ordini.

È, inoltre, opinione diffusa in dottrina e in giurisprudenza che l'acquisizione delle notizie di cui all'art. 28 lett. a) non è decisiva per stabilire se l'intermediario debba procedere o astenersi dall'operazione per inadeguatezza della stessa.

Al riguardo, infatti, la CONSOB, con comunicazione n. DI/30396 del 21-4-2000, ha precisato che in nessun caso gli intermediari sono esonerati dall'obbligo di valutare l'adeguatezza dell'operazione disposta dai clienti, neanche nel caso in cui l'investitore abbia rifiutato di fornire informazioni sulla propria situazione patrimoniale e finanziaria, obiettivi di investimento e propensione al rischio e che, nel caso, la valutazione andrà condotta tenendo conto di tutte le notizie di cui l'intermediario sia in possesso (età, professione, presumibile propensione al rischio anche alla luce della pregressa ed abituale operatività, situazione di mercato).

L'adempimento dell'obbligo di avvertire l'investitore e ottenuto dal medesimo l'espressa autorizzazione ad agire ugualmente è funzionale alla realizzazione del migliore risultato possibile per il cliente, risultato che dunque va inteso non in modo assoluto ma, come specificato nell'art. 26 lett. f) del Regolamento, in relazione al livello di rischio prescelto per sé da ciascun investitore.

Solo quando l'investitore, dopo avere effettuato l'ordine, riceva informazioni chiare sulle «ragioni per cui non è opportuno procedere alla sua esecuzione» ed intenda «comunque dare corso all'operazione», gli intermediari «possono eseguire l'operazione stessa solo sulla base di un ordine impartito per iscritto» (art. 29 c. 3 Reg.).

Non si registra dagli atti una siffatta attività posta in essere, rispettivamente, dalla parte attrice e dall'istituto bancario convenuto.

L'adeguata informazione dell'investitore è il presupposto indefettibile della liceità dell'esecuzione dell'ordine da parte dell'intermediario in quanto il primo, una volta reso edotto del rischio che l'operazione finanziaria comporta, ne assume su di sé tutte le conseguenze.

Come già evidenziato nella richiamata sentenza del Tribunale di Roma dell'8/27-10-2004, la conoscenza degli strumenti finanziari e dei mercati che può avere un investitore-risparmiatore, necessariamente limitata per esperienza, cultura e campo lavorativo, non può mai far venire meno gli obblighi che il legislatore ha ritenuto di dover porre a carico di chi opera professionalmente ed è tenuto ad impiegare la diligenza di cui all'art. 1176 c.c., anche in ragione degli interessi pubblici sottesi al regolare funzionamento del mercato finanziario.

Nella fattispecie, non riscontrandosi un'attività informativa corretta e piena della convenuta, a seguito dell'ordine di investimento ricevuto da parte dell'attore, né valendo in proposito la generica ed approssimativa dichiarazione dell'attore di avere ricevuto informazioni rese sull'ordine di acquisto, deve ritenersi sussistere la responsabilità della banca convenuta, quale intermediario, sicuramente di natura contrattuale, rientrando i doveri comportamentali di quest'ultima nella prestazione, strutturalmente complessa, alla quale si è obbligata nei confronti del cliente, con la conseguenza che, trovando applicazione le norme generali in tema di inadempimento o inesatto adempimento, sussiste il diritto dell'investitore a ricevere il ristoro del pregiudizio patrimoniale subito in dipendenza dell'acquisto dei valori mobiliari, rimanendo a carico dell'intermediario

inadempiente il rischio dell'esito negativo dell'investimento (cfr. artt. 1453 segg. c.c.).

Tali informazioni erano tanto più necessarie in quanto le principali agenzie internazionali (Standard & Poor's; Moody's) avevano nel corso del tempo attribuito alle obbligazioni di cui si discute (classificate nella categoria di investimento speculativo) *ratings* con andamento progressivamente negativo dal maggio 1997 fino al novembre 2000; in particolare, le obbligazioni della Repubblica Argentina erano state classificate nella categoria B1 (con prospettive stabili) di Moody's ed in quella BB (con prospettive negative) di Standard & Poor's, ed era stato precisato nei relativi *reports* che non vi era certezza che «in un'eventuale crisi debitoria futura, i pagamenti relativi alle obbligazioni ed ai titoli circolanti dell'Argentina possano essere effettuati con altrettanta regolarità».

La banca (operatore professionale sui mercati finanziari) era quindi tenuta ad informare gli investitori della rischiosità specifica dell'investimento in questione.

In conclusione, può affermarsi che vi è stata da parte della convenuta violazione degli obblighi di informazione in occasione del perfezionamento del contratto di cui si discute.

L'inadempimento della banca ha determinato la perdita del capitale investito da parte dell'attore non adeguatamente informato.

Per quanto concerne la quantificazione del danno, osserva il Tribunale che esso deve essere identificato, interpretando la domanda dell'attore, nel valore dei titoli obbligazionari all'atto dell'acquisto. Tale danno da risarcire corrisponde alla perdita del capitale investito, pari ad euro 121.561,51, che, infatti, al momento della scadenza naturale dei titoli e della presente decisione, non è stato restituito.

Evidenziato che la convenuta non ha fatto riferimento alcuno alle cedole eventualmente incassate dall'attore, essa deve quindi essere condannata a corrispondere all'attore, a titolo di risarcimento danni, la somma di euro 121.561,51.

Tale debito, di natura risarcitoria, è di valore (cfr. Cass. 8 gennaio 1979, n. 68): esso deve essere rivalutato secondo gli indici periodicamente rilevati dall'ISTAT ed è quindi pari, ad oggi, a complessivi euro 136.452,79; tale è il danno emergente derivato all'attore dall'operazione in questione.

Alla luce dei principi di diritto affermati, in tema di rivalutazione ed interessi compensativi sulle somme di denaro liquidate per debiti di valore, da Cass. S.U. 17 febbraio 1995, n. 1712, è da precisare: che al creditore di un debito di valore è dovuto il risarcimento del danno derivante dal lucro cessante, conseguente al ritardo nel pagamento della somma liquidata e rivalutata; che nel liquidare detta parte di danno, anche attraverso l'utilizzazione di presunzioni e mediante il ricorso al fatto notorio, il giudice può anche ricorrere alla liquidazione di interessi, che possono essere inferiori al tasso legale; che è da escludere la liquidazione automatica degli interessi in misura legale sulla somma rivalutata, perché, in contrasto col principio nominalistico, si finirebbe altrimenti per rivalutare gli interessi stessi; che gli interessi da liquidare eventualmente debbono riferirsi alla somma originaria del debito di valore, prima dell'operazione di rivalutazione della stessa.

In quest'ordine di concetti (conformemente a quanto deciso in argomento da questo Tribunale in sentenze successive alla sopra richiamata pronuncia della Suprema Corte), il lucro cessante è costituito dalla differenza fra l'ammontare del debito di valore rivalutato secondo gli indici ISTAT e la somma che sarebbe risultata da un impiego presumibile della somma originariamente dovuta.

In mancanza di specifiche allegazioni sul punto da parte dell'attore, è da presumere che la somma sopra indicata, ove tempestivamente restituita dalla convenuta, sarebbe stata reimpiegata nell'acquisto di titoli di Stato che, notoriamente, hanno reso, nel periodo trascorso dall'insorgere del credito, il 2% annuo in media.

La convenuta deve, pertanto, essere condannata a corrispondere all'attore la somma di euro 136.452,79, oltre interessi in misura pari al 2% annuo calcolato sulla somma (non rivalutata ad oggi) di euro 121.561,51 e decorrenti dal 6 febbraio 2001 fino al giorno della pubblicazione della presente sentenza.

Dal giorno di pubblicazione della sentenza, sulle somme di denaro così complessivamente liquidate sono, inoltre, dovuti gli interessi in misura legale fino al giorno dell'effettivo pagamento del debito.

In accoglimento della domanda svolta dalla convenuta, l'attore deve essere condannato alla restituzione dei titoli obbligazionari *de quibus* alla convenuta.

In ultimo, deve essere ribadita l'inammissibilità delle richieste istruttorie articolate dalle parti, risultando esse esplorative, generiche ed afferendo circostanze da provare documentalmente.

Le spese di lite seguono la soccombenza e vengono liquidate d'ufficio, in assenza di notula, come in dispositivo.

P.Q.M.

Il Tribunale di Roma, definitivamente pronunciando, ogni istanza, eccezione e deduzione disattesa, condanna la B.P.A. s.p.a. al pagamento, in favore di L.M., a titolo di risarcimento danni, della somma di euro 136.452,79, oltre interessi come in motivazione;

condanna L.M. alla restituzione in favore della B.P.A. s.p.a. dei titoli obbligazionari meglio descritti in motivazione;

condanna la B.P.A. s.p.a. alla rifusione delle spese del giudizio in favore di L.M., che liquida in complessivi euro 3.850,00, di cui euro 1.582,00 per competenze ed euro 2.167,00 per onorari, oltre IVA e CPA come per legge.

\*

### **Commento alla sentenza**

La sentenza su riportata affronta il seguente quesito: entro quali limiti l'intermediario finanziario è responsabile per gli investimenti pregiudizievoli effettuati dal risparmiatore?

#### *La soluzione*

La fattispecie concreta decisa dalla Corte di prima istanza originava da un'azione intrapresa da un risparmiatore, il quale aveva acquistato un ingente quantitativo di *bonds* argentini.

L'asserita responsabilità dell'intermediario scaturiva dal fatto che la banca, stante il proprio *status* professionale ed il conseguente obbligo di diligenza *ex art.* 1176, co. 2, c.c., avrebbe dovuto conoscere l'elevato rischio di insolvenza dei titoli argentini, sia in conseguenza dei *reports* pubblicati dagli analisti finanziari, che per il basso *rating* attribuito alle obbligazioni stesse da parte delle più importanti agenzie internazionali. Sin dal luglio 2001, infatti, l'agenzia *Moody's* aveva attribuito al *rating* la

valutazione Caa1 (indicante attività ad alto rischio di insolvenza), mentre *Standard & Poor's* aveva classificato le obbligazioni argentine con *outlook* avente andamento negativo (c.d. *downgrading*), in discesa da BB (15 settembre 2000) a CCC+ (9 ottobre 2001).

La natura di titoli ad esigibilità limitata, inoltre, risultava comprovata da una serie di presunzioni *juris tantum*, quali gli avvertimenti (*warnings*) emanati da Borsa Italiana S.p.A. e dalla stessa Repubblica Argentina in epoca antecedente il prevedibile — per un intermediario sufficientemente avveduto e preparato — *default*. La società di gestione del mercato, infatti, aveva segnalato che le obbligazioni predette risultavano «*adatte unicamente ad investitori speculativi ed in condizione di valutare e sostenere rischi speciali*», mentre lo Stato sovrano aveva promulgato una specifica normativa di settore (*Ley 19-10-2000, n. 25344*), volta a contrastare la gravissima crisi economica sussistente nel Paese e recante la significativa intitolazione: «*Declàrase en emergencia la situacìon economico-financera del Estado nacional*».

Nel caso di specie, inoltre, l'intermediario non aveva ottemperato agli obblighi di informativa sullo stesso incombenti, con conseguente violazione delle disposizioni contenute negli artt. 21 ss. D.Lgs. n. 58/1998 (c.d. T.U.F.) e negli artt. 26 ss. reg. Consob n. 11522/1998.

Il convenuto, invece, ribadiva la correttezza del proprio operato, argomentando di aver eseguito l'ordine di acquisto in qualità di *nudus minister* dell'investitore (c.d. *execution only*), nonché di aver espletato tutte le formalità previste dalla normativa all'epoca vigente.

Il Tribunale di Roma ha accolto la domanda limitatamente all'accertamento della responsabilità contrattuale da parte della convenuta, respingendo le richieste sottese ad una pronuncia di invalidità del contratto di acquisto dei titoli. Per quando concerne la domanda di nullità, infatti, la Corte ha effettuato un espresso richiamo all'orientamento ermeneutico della giurisprudenza di legittimità, secondo il quale non può determinare nullità la violazione di regole, ancorché imperative, che attengono a comportamenti dovuti dalla parte in fase precontrattuale o esecutiva, e cioè elementi «estrinseci» alla fattispecie contrattuale; può determinarla solo la violazione di regole imperative che investono elementi «intrinseci» del contratto, e cioè la sua struttura o il suo contenuto (Cass., 29-9-2005, n. 19024). La Corte, pertanto, ha implicitamente riaffermato il valore di quella fondamentale distinzione fra regole di validità del contratto e regole

di responsabilità dei contraenti. La domanda di annullabilità del negozio di acquisto è stata disattesa per mancata osservanza dell'onere probatorio.

È apparsa fondata, invece, la richiesta risarcitoria avanzata dall'attore, atteso che le asimmetrie informative esistenti tra gli investitori e gli intermediari finanziari non possono essere sicuramente colmate con il semplice rispetto degli adempimenti formali al momento dell'acquisto dei titoli, sussistendo in capo all'intermediario gli speculari obblighi «di informarsi» e «di informare» non soltanto al momento della costituzione del rapporto, bensì anche durante lo svolgimento della successiva fase esecutiva.

Nei contratti con prestazioni corrispettive i doveri di correttezza, buona fede e diligenza, di cui agli artt. 1175, 1338, 1374 e 1375 c.c., si estendono anche alle cosiddette obbligazioni collaterali di protezione e di informazione, che presuppongono e richiedono una capacità discretiva ed una disponibilità cooperativa da parte del soggetto obbligato.

Sul punto le allegazioni effettuate dall'intermediario, onerato della relativa prova *ex art. 23, co. 6, T.U.F.*, sono apparse del tutto inadeguate. Ed infatti «la tipologia dell'investimento effettuato dall'attore non appare sufficiente ad escludere la prospettata responsabilità dell'intermediario, atteso che tale tipo di investimento non consente di ritenere che esso fosse orientato verso operazioni speculative ad alto rischio, né, del resto, può condividersi la tesi della convenuta circa la piena legittimità e correttezza del proprio operato, essendosi limitata ad eseguire un ordine impartito dall'attore che aveva reso la dichiarazione di cui all'art. 28 Regolamento Consob 11522/1998».

Neppure assume rilievo la reticenza od il rifiuto da parte del cliente di fornire informazioni in ordine alla propria situazione finanziaria, atteso il disposto della comunicazione Consob 21-4-2000, n. DI/30396, statuente che «in nessun caso gli intermediari sono esonerati dall'obbligo di valutare l'adeguatezza dell'operazione disposta dai clienti, neanche nel caso in cui l'investitore abbia rifiutato di fornire informazioni sulla propria situazione patrimoniale e finanziaria, obiettivi di investimento e propensione al rischio; nel caso la valutazione andrà condotta in ossequio dei generali principi di correttezza, diligenza e trasparenza, tenendo conto di tutte le notizie di cui l'intermediario sia in possesso (ad es. età, professione, presumibile propensione al rischio anche alla luce della pregressa ed abituale operatività, situazione del mercato)».

I doveri *lato sensu* pubblicistici facenti capo agli intermediari

finanziari e la mancata osservanza degli *standard* minimi richiesti dalla normativa di settore, dagli usi e dalle prassi vigenti sui mercati regolamentati costituiscono, anche durante lo svolgimento della fase esecutiva del rapporto, un'ipotesi suscettibile di generare *in re ipsa* una responsabilità contrattuale per inadempimento *ex art. 1218 c.c.*

La violazione delle regole di condotta da parte dell'intermediario anche in epoca successiva alla conclusione del contratto, rilevabile in forza del combinato disposto stabilito dagli artt. 21 T.U.F., 1710, co. 2, c.c. e 1711, co. 2, c.c., costituisce, infatti, un'ipotesi di grave inadempimento del medesimo e provoca la risoluzione dell'ordine di acquisto dei titoli, salvo il diritto del cliente al risarcimento del danno.

Tale conclusione appare altresì coerente con la natura giuridica del rapporto di intermediazione finanziaria (contratto gestorio di durata), ontologicamente munito di «flessibilità programmatica» e non sussumibile nell'alveo delle singole operazioni di investimento/disinvestimento.

**Avv. Marco Marianello**