

Abstract. Nei contratti di intermediazione finanziaria aventi ad oggetto l'acquisto di titoli (nella specie Bond argentini), non è affetto da nullità il contratto concluso all'esito di trattative nelle quali sia ravvisabile una condotta scorretta dell'istituto finanziario, o nel caso in cui tale comportamento sia posto in essere nella fase esecutiva. Infatti, la fattispecie non può essere ascritta né nel dettato dell'art. 1418, comma 1, c.c., (nullità virtuale), né in quella del comma 3 della medesima disposizione, poiché le norme violate sanciscono esclusivamente precetti di condotta e non disciplinano, invece, elementi intrinseci e strutturali della fattispecie negoziale. In questo caso il mancato rispetto di norme imperative, pur non pregiudicando la validità del contratto, rileverà sotto il profilo della responsabilità precontrattuale, se la violazione è posta in essere nella fase delle trattative, e sotto il profilo dell'inadempimento, se posta in essere nella fase di esecuzione del regolamento contrattuale stante il carattere integrativo, ex art. 1374 c.c., delle norme che concretizzano i principi di buona fede e correttezza. Mentre nel primo caso la reazione del cliente si risolverà nella richiesta del risarcimento del danno ex art. 1337 c.c., nel secondo caso, oltre al risarcimento ai sensi dell'art. 1218 c.c., il cliente sarà legittimato ad agire, ove l'inadempimento risulti grave a norma dell'art. 1455 c.c., per la risoluzione del contratto di investimento.

REPUBBLICA ITALIANA
IN NOME DEL POPOLO ITALIANO
IL TRIBUNALE DI TERNI

riunito in camera di consiglio nelle persone dei magistrati

dr. -----	presidente
dr. -----	giudice
dr. -----	giudice - rel.

ha emesso la seguente

SENTENZA

nella causa civile di primo grado iscritta al nnnnn. del ruolo

generale per gli affari contenziosi civili dell'anno -----, assunta in decisione all'udienza del -----, posta in deliberazione nella camera di consiglio del ----- e vertente

TRA

XXXX e YYYY, in proprio e quali eredi di WWWW elettivamente domiciliate in Terni, -----, presso lo studio dei procuratori, Avv.ti QQQQ e EEEEE, che le rappresentano e difendono per procura estesa a margine della citazione

ATTORI

BANCA ZZZZ elettivamente domiciliata in Terni, -----, presso lo studio del procuratore, Avv. PPPP, che la rappresenta e difende per procura alle liti estesa in calce alla comparsa di risposta;

CONVENUTA

OGGETTO: altri istituti di diritto societario soggetti al d.lvo 5/03

CONCLUSIONI Le parti hanno illustrato le rispettive conclusioni all'udienza di discussione del -----. **FATTO** Le attrici assumono: che nel periodo compreso tra il maggio 2000 e il maggio 2001 la banca convenuta sollecitava il proprio dante causa, WWWW, all'acquisto di obbligazioni emesse dallo Stato argentino per l'importo di euro 36058,45 e di obbligazioni emesse dalla Provincia di Buenos Aires per euro 21046,32; che nel corso dello stesso periodo temporale, YYYY veniva indotta dai funzionari della convenuta ad acquistare obbligazioni emesse dallo Stato argentino per euro 13033,90 e titoli emessi dalla Provincia di Buenos Aires per euro 2990,90; che, a causa del default dello Stato Argentino verificatosi nel 2001, subivano una grave perdita patrimoniale; che la banca intermediaria raccomandava loro l'acquisto dei titoli in parola, descrivendoli quali strumenti finanziari idonei a garantire la tutela del loro risparmio, che il medesimo istituto di credito successivamente consigliava loro di mantenere detti titoli in portafoglio; che nell'adottare tali condotte la banca convenuta non acquisiva preventivamente notizie sul loro profilo di rischio, né li

informava dell'inadeguatezza dell'operazione finanziaria preventivamente al perfezionamento della stessa; che 'inadeguatezza dell'operazione era attestata dal basso rating dei titoli in parola; che, in particolare, le più autorevoli agenzie di rating il 15 settembre 2000 assegnavano alle obbligazioni Argentina il *rating* BB, tale da indicare la natura altamente speculativa del prodotto finanziario; che la banca non le avvisava dell'inadeguatezza dell'operazione, stante la non conformità della stessa al loro profilo di rischio; che, in particolare, la convenuta non si conformava a quanto prescritto dell'art. 29 reg. Consob intermediari n. 11522 del 1998; che l'operazione era pertanto affetta da nullità perché compiuta in contrasto con le norme imperative di cui al T.U.F. e al reg. intermediari; che, in subordine, il contratto avrebbe dovuto essere annullato per errore; che, comunque, alla luce del grave inadempimento dell'intermediario, il contratto avrebbe dovuto essere risolto; che, comunque, la banca era tenuta a risarcire loro il danno patrimoniale arrecato.

La **BANCA ZZZZ** S.p.A. assume: che la XXXX era priva di legittimazione attiva a svolgere domande iure proprio, stante l'assenza tra quest'ultima e la banca di rapporti di intermediazione finanziaria; che YYYY ed WWWW sottoscrivevano nel 2000 un contratto quadro di intermediazione finanziaria nonché contratto di deposito titoli, custodia e amministrazione, in forza del quale l'intermediario si limitava a svolgere una mera attività di negoziazione di strumenti finanziari, senza alcun obbligo di gestione; che i WWWW si rifiutavano per iscritto di fornire informazioni sul loro profilo finanziario; che l'operazione di acquisto di obbligazioni argentina era adeguata al loro profilo; che soltanto dall'ottobre 2000 le agenzie di rating declassavano i titoli emessi dallo Stato Argentino; che comunque la YYYY veniva messa a conoscenza del possibile andamento negativo dei titoli, tanto da aver sottoscritto, in calce all'ordine di acquisto, il "rischio paese"; che, oltre al prezzo incassato in sede di vendita dei titoli, i WWWW riscuotevano cedole per euro 4413,19; che i WWWW si erano sempre disinteressati delle informazioni fornite loro dalla banca, la quale nel marzo 2004 si era preoccupata di invitarli a variare la composizione del loro portafoglio, perché non bilanciato.

MOTIVI DELLA DECISIONE

1. Preliminarmente si rileva che dalla lettura complessiva degli atti difensivi delle attrici emerge che le domande svolte vengono proposte da YYYY in proprio e quale erede di WWWW e da XXXX esclusivamente nella veste di erede di quest'ultimo.
2. La domanda di nullità del contratto quadro e delle operazioni finanziarie da esso dipendenti fondata dagli attori sull'asserita violazione da parte dell'intermediario delle norme imperative di condotta previste dal T.U.F. e dal Regolamento Consob intermediari (reg. n. 11522 del 1998, ora abrogato dal reg. interm. n. 16190 del 29 ottobre 2007, ma applicabile *ratione temporis*) deve essere disattesa.
3. Si deve certamente convenire sul fatto che le norme dettate dal citato T.U.F. e dal Regolamento Consob Intermediari hanno carattere imperativo, perché dettate non soltanto nell'interesse del singolo investitore di volta in volta coinvolto ma anche nell'interesse dell'integrità dei mercati (art. 21 lett. a T.U.F.). Tale rilievo non è però sufficiente a far concludere nel senso che la violazione di una o più delle predette norme comporta la nullità del contratto. E' evidente infatti che il legislatore non ha espressamente stabilito che il mancato rispetto delle citate disposizioni interferisce con la fase genetica del contratto e produce il radicale effetto della nullità. Non rientra pertanto in uno dei casi tipici di nullità di cui all'art. 1418, terzo comma, c.c. Soluzione negativa deve inoltre fornirsi all'interrogativo se nel caso in esame la nullità possa dipendere dall'applicazione della norma di cui al primo comma dell'art. 1418 e.e., cioè se si possa predicare la nullità virtuale del contratto perché contrario alle norme imperative di cui al T.U.F. e al Regolamento Intermediari. Le ragioni della risposta negativa a tale quesito sono quelle esposte prima da Cass. n. 19024 del 2005 e, successivamente, consacrate in Cass. SS.UU. n. 26724 del 2004. Con le predette sentenze il

giudice di legittimità, dopo aver premesso che la nullità del contratto per contrarietà a norme imperative postula violazioni attinenti ad elementi intrinseci della fattispecie negoziale, relativi alla struttura o al contenuto del contratto, ha escluso che l'illegittimità della condotta tenuta nel corso delle trattative prenegoziali ovvero nella fase di esecuzione del contratto quadro di intermediazione finanziaria, possa costituire causa di nullità, a prescindere dalla natura delle norme con le quali siffatta condotta contrasti, salvo che questa sanzione di invalidità non sia espressamente prevista. Il perno concettuale intorno al quale ruota la riportata conclusione del giudice di legittimità è quello della netta distinzione tra norme di comportamento dei contraenti e norme di validità del contratto: la violazione delle prime, tanto nella fase prenegoziale quanto nella fase esecutiva del rapporto, genera, salva espressa diversa previsione legislativa, responsabilità e può costituire causa di risoluzione del contratto, ma non incide sulla genesi dell'atto negoziale. Tale distinzione viene fondata, sul piano sistematico, anche sulle conseguenze in termini di responsabilità e non di invalidità dell'atto connesse dalle disposizioni codicistiche alla violazione degli obblighi di correttezza e buona fede da parte di uno dei contraenti. Con la sentenza n. 26274 del 2007 le Sezioni Unite della Corte di Cassazione, svolta tale premessa generale, hanno quindi escluso che nel settore dell'intermediazione finanziaria possa riscontrarsi un principio di segno diverso da quello rinvenibile nel sistema codicistico, rilevando che ad una disamina delle norme dettate per disciplinare l'attività e i contratti delle società di intermediazione mobiliare è dato constatare come il legislatore abbia espressamente ipotizzato alcune ipotesi di nullità, afferenti alla forma e al contenuto pattizio dell'atto (art. 23 e 24, ultimo comma, T.U.F.), nessuna delle quali è però riconducibile alla violazione delle regole di comportamento gravanti sull'intermediario in tema di informazione del cliente e di divieto di operazioni inadeguate al profilo patrimoniale dello stesso o in conflitto di interessi. Costituendo queste ultime situazioni che il

legislatore ha preso in considerazione esclusivamente per i loro eventuali risvolti in tema di responsabilità, atteso che è stato posto espressamente a carico dell'intermediario l'onere della prova di aver agito con la necessaria diligenza (art. 23, ultimo comma, T.U.F. - Non è stato ritenuto argomento idoneo a fondare una conclusione di segno opposto quello volto a valorizzare la natura generale dell'interesse alla correttezza del comportamento degli intermediari finanziari, alla luce dei riflessi propagabili sul buon funzionamento dei mercati. Ciò sulla base della considerazione che alla tutela di un siffatto interesse generale sono preordinati il sistema di controlli facenti capo all'autorità pubblica di vigilanza ed il regime delle sanzioni che ad esso accede. Naturalmente, una volta escluso che la violazione dei doveri comportamentali dell'intermediario nella fase prenegoziale o in quella di esecuzione del rapporto sia idonea a riflettersi sulla validità genetica del contratto di intermediazione, ciò non significa che costituirà una condotta priva di conseguenze ma, semplicemente, che si tratterà di causa generante ipotesi di responsabilità ed episodi di inadempimento. Richiamata la distinzione tra obblighi che precedono ed accompagnano la conclusione del contratto e quelli che hanno riguardo alla successiva fase esecutiva, il giudice di legittimità del 2007 ha rilevato che la violazione dei primi dà luogo ad una responsabilità di natura precontrattuale, dalla quale discende l'obbligo per l'intermediario di risarcire gli eventuali danni, senza che a ciò osti l'avvenuta stipulazione del contratto (come riteneva invece la giurisprudenza più risalente), dal momento che la violazione dell'obbligo di comportarsi secondo buona fede nello svolgimento delle trattative e nella formazione del contratto assume rilievo non soltanto nel caso di rottura ingiustificata delle trattative, ovvero qualora sia stato concluso un contratto invalido o inefficace (*ex art. 1338 c.c.*) ma anche se il contratto perfezionatosi sia valido e comunque produca effetti pregiudizievoli per la parte rimasta vittima del comportamento scorretto; in tal caso il risarcimento del danno sarà da commisurare al minor vantaggio, ovvero al maggior aggravio economico prodotto dal comportamento in mala

federe. Diversamente, la violazione da parte dell'intermediario dei doveri attinenti alla fase successiva alla stipulazione del contratto di intermediazione integra un inadempimento (o inesatto adempimento) contrattuale, dal momento che, attesa la natura imperativa delle norme legislative che li prevedono, tali doveri di condotta integrano, ex art. 1374 c.c., il contenuto del regolamento contrattuale convenuto: ben potendo pertanto la loro eventuale violazione, oltre che fondare obblighi risarcitori a carico dell'intermediario anche condurre, ove ricorrano gli estremi di gravità di cui all'art. 1455 c.c., alla risoluzione del contratto di intermediazione finanziaria in corso. Deve invece escludersi che possa ammettersi la risoluzione delle singole operazioni di negoziazione poste in essere in attuazione degli obblighi assunti con il contratto quadro, posto che gli ordini di investimento sono privi di un'autonoma causa negoziale, trovando il loro fondamento causale nel contratto d'investimento a monte.

4. Per le stesse ragioni deve disattendersi la domanda di annullamento per errore del contratto.
5. Ciò posto, occorre tentare di delineare l'ambito degli obblighi legali di comportamento degli intermediari finanziari. Nella prestazione dei servizi di investimento ed accessori i soggetti abilitati devono « comportarsi con diligenza, correttezza e trasparenza, nell'interesse dei clienti e per l'integrità dei mercati » (art. 21 lett. a) T.U.F.), ossia secondo criteri applicabili già in forza del diritto comune (art. 1176, secondo comma, c.c.) e con lo specifico dovere di operare per l'integrità dei mercati, che il regolamento Intermediari (che deve ricevere applicazione nel testo applicabile *ratione temporis*) ha interpretato precisando che le imprese di investimento « rispettano le regole di funzionamento dei mercati in cui operano » (art. 26, primo comma). L'ampia portata delle clausole generali di diligenza, correttezza e trasparenza previste dal T.U.F. è stata precisata dal regolamento intermediari, che comunque non ne ha consumato la portata di norma di chiusura delle lacune contrattuali e normative riconoscibile all'art. 23 lett. a) T.U.F.. Il solo canone di

comportamento previsto dal predetto art. 21 privo di uno specifico referente lessicale nel codice civile è quello di trasparenza, che comporta l'obbligo di fornire al cliente « informazioni complete, obiettive ed intellegibili in ordine agli elementi rilevanti del rapporto, del servizio e degli strumenti finanziari » (così in dottrina). In altri termini, assume particolare importanza la chiarezza e la comprensibilità delle informazioni fornite al cliente, posta l'elevata complessità dei profili tecnici connotanti gli strumenti e le operazioni finanziarie. Il regolamento Intermediari ha specificato più analiticamente il contenuto del dovere di diligenza professionale degli operatori professionali, precisando che questi ultimi sono tenuti ad acquisire una conoscenza degli strumenti finanziari, dei servizi nonché dei prodotti diversi dai servizi di investimento, propri o di terzi, da essi stessi offerti che sia adeguata al tipo di prestazioni da fornire (art. 26, primo comma, lett. e)), nonché ad ottenere da ogni servizio di investimento il miglior risultato possibile, anche in relazione al livello di rischio prescelto dall'investitore (art. 26, primo comma, lett. f). Gli intermediari, ai sensi dell'art. 21 lett. b) T.U.F., devono « acquisire le informazioni necessarie dai clienti ed operare in modo che essi siano sempre adeguatamente informati », regola che comporta l'obbligo dell'operatore di informarsi sul tipo di cliente e sulle sue disponibilità finanziarie. Il regolamento predetto prevede che « prima della stipulazione del contratto di gestione e di consulenza in materia di investimenti e dell'inizio della prestazione dei servizi di investimento ed accessori a questi collegati, gli intermediari autorizzati devono chiedere all'investitore notizie circa la sua esperienza in materia di investimenti in strumenti finanziari, la sua situazione finanziaria, i suoi obiettivi di investimento, nonché circa la sua propensione al rischio. L'eventuale rifiuto di fornire le notizie richieste deve risultare dal contratto [...] ovvero da apposita dichiarazione sottoscritta dall'investitore (art. 28, primo comma, lett. a)). Tale disposizione recepisce la *know your customer rule* di derivazione anglosassone, e svolge una funzione strumentale al perseguimento del centrale principio della *suitability rule*. La Consob con comunicazione n. 30396 del 21 aprile 2000, dopo aver precisato

che tale obbligo può essere assolto senza l'osservanza di specifiche modalità, ha raccomandato agli intermediari « di non sollecitare in alcun modo il rifiuto dell'investitore di fornire le informazioni richieste ». Per giurisprudenza costante, cui questo Tribunale presta adesione, l'eventuale rifiuto del cliente di fornire tali informazioni, anche se frutto della sua autodeterminazione, non vale ad esonerare l'intermediario dell'obbligo di informazione e dalla verifica del profilo di adeguatezza del prodotto finanziario oggetto di negoziazione: in tal caso l'intermediario dovrà attestare le modalità del proprio operare su livelli di tutela elevati, dovendo desumere da tale rifiuto una "propensione al rischio minima o ridotta, una scarsa conoscenza degli strumenti finanziari e, di conseguenza, obiettivi di investimento orientati alla conservazione del capitale investito, piuttosto che alla massimizzazione della redditività", ciò in quanto dalla interpretazione della disciplina regolamentare in argomento " non possono discendere conseguenze sfavorevoli al cliente" (così Trib. Monza, 16 dicembre 2004; Trib. Mantova, 1 dicembre 2004; Trib. Milano, 20 marzo 2006). E' obbligo degli intermediari consegnare ai clienti, negli stessi termini in cui va assolto l'obbligo di assunzione di informazioni dalla clientela, il "documento sui rischi generali degli investimenti in strumenti finanziari" predisposto dalla Consob (allegato 3 al regolamento intermediari). L'art. 28, secondo comma, reg. Intermediari contiene la più rilevante specificazione dell'obbligo di informazione di cui all'art. 21, primo comma lett. b), T.U.F. prevedendo che gli intermediari, prima di effettuare o consigliare operazioni, ovvero prima di prestare il servizio di gestione, forniscano al cliente le informazioni sulla natura, sui rischi e sulle implicazioni delle operazioni, la cui conoscenza sia necessaria per effettuare consapevoli scelte di investimento. Con comunicazione n. 30396 del 21 aprile 2000 la stessa Consob ha precisato che si tratta di un obbligo avente carattere continuativo, che « non si esaurisce in occasione della prima operazione ». Uno degli obblighi di comportamento centrali gravante sugli intermediari professionali è quello di cui all'art. 29 reg. Intermediari di astenersi dall'effettuare con o per

conto degli investitori operazioni « non adeguate per tipologia, oggetto, frequenza o dimensione », tenendo conto, ai fini della formulazione del giudizio di adeguatezza, dell'informazioni ricevute dal cliente-investitore *ex art. 28*, primo comma, lett. a) del regolamento e di ogni altra informazione disponibile in relazione ai servizi prestati (c.d. *suitability rule*). In termini positivi tale obbligo di comportamento dell'operatore professionale può essere tradotto dell'obbligo di raccomandare o porre in essere per conto del cliente soltanto operazioni compatibili con le caratteristiche personali e la situazione finanziaria di quest'ultimo (con la citata comunicazione n. 30396 la stessa Consob ha precisato che in ipotesi di rifiuto del cliente di fornire informazioni il giudizio di adeguatezza deve compiersi da parte dell'intermediario « in ossequio ai principi generali 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 del cliente alla luce anche della pregressa ed abituale operatività, situazione del mercato »). Ove il cliente impartisca l'ordine di compimento di un'operazione inadeguata, è dovere dell'intermediario informare il cliente di tale circostanza e delle ragioni per le quali non è opportuno procedere alla sua esecuzione (art. 29, terzo comma, reg. Intermediari), « qualora l'investitore intenda comunque dar corso all'operazione, gli intermediari autorizzati possono eseguire l'operazione stessa solo sulla base di un ordine impartito per iscritto, ovvero, nel caso di ordini telefonici, registrato su nastro magnetico o altro supporto equivalente, cui sia fatto esplicito riferimento alle avvertenze ricevute (art. 29, terzo comma, reg. Intermediari). La giurisprudenza di merito, che questo Tribunale condivide, precisa che la conferma di un'operazione inadeguata, per essere valida e sollevare l'intermediario da responsabilità, deve essere specifica e non già generica, potendo soltanto in tal modo la disposizione raggiungere il proprio scopo (cfr. Trib. Genova, 15 marzo 2005, n. 1230; Trib. Rimini, 6 giugno 2007, n. 564). L'art. 21, primo comma, lett. e) T.U.F., in materia di conflitto di interessi tra intermediario e cliente, prevede che gli operatori abilitati

devono « organizzarsi in modo da ridurre al minimo il rischio di conflitti di interesse e, in situazioni di conflitto, agire in modo da assicurare comunque ai clienti trasparenza ed equo trattamento ». Per conflitto di interessi deve intendersi una situazione, anche di mero conflitto potenziale tra l'interesse dell'intermediario e quello del cliente. Come rilevato in dottrina, la derivazione anglosassone dell'espressione consente di mutuare i canoni ermeneutici adottati nel Regno Unito e negli Stati Uniti, ove si parla di *conflict of interests* anche con riferimento a situazione di mera concorrenza di interessi: di conseguenza, le regole sancite in materia dovranno trovare applicazione anche in situazioni nelle quali non vi sia assoluta incompatibilità tra i due interessi. L'obbligo di assicurare la trasparenza in ipotesi di conflitto impone all'intermediario di fornire tempestiva ed adeguata comunicazione al cliente dell'interesse dell'intermediario nell'operazione. In particolare, l'art. 27 reg. Intermediari dispone che gli operatori abilitati « 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 il cliente sulla natura e l'estensione del loro interesse nell'operazione ed il cliente non abbia acconsentito espressamente per iscritto all'effettuazione della stessa ». L'espresso obbligo di organizzarsi in modo da evitare il conflitto di interessi posto a carico dell'intermediario ex art. 21, primo comma, lett. c) T.U.F. ha indotto la dottrina a ritenere mutuata nel nostro sistema l'esperienza nordamericana delle cc.dd. muraglie cinesi (*Chinese Walls*), che fa riferimento a quegli "accorgimenti organizzativi volti ad evitare al contempo che le strutture che operano per conto della clientela: 1) dispongano di informazioni riservate di cui altri comparti dell'impresa siano a conoscenza e che siano tali da porre l'intermediario in conflitto di interessi con il cliente o da far sorgere un conflitto tra il dovere d'informazione cui l'intermediario è tenuto nei confronti

di un cliente e il dovere di riservatezza cui il medesimo sia tenuto nei confronti di un altro; 2) siano soggette anche di fatto all'influenza delle strutture che svolgono servizi che possono generare conflitti d'interessi estrinseci".

6. **Obbligazioni Argentina.** Le principali agenzie internazionali hanno attribuito, nel corso del tempo, alle obbligazioni dello Stato Argentino un rating con andamento progressivamente negativo, da B1 nel 1999 a B3 nel luglio 2001, per poi diventare Caa1/Caa2/Caa3 in prossimità del *default* (secondo *Moody's*). Anche il rating attribuito da *Moody's* ai titoli emessi dalla Provincia di Buenos è stato contrassegnato dal medesimo andamento, passando dal *rating* B1-B2 del marzo 2001 a quello Ca (*downgrade*) del dicembre dello stesso anno. Alla data delle operazioni finanziarie di acquisto posta in essere dagli attori (in epoca compresa tra il giugno 2000 e il novembre 2001) i titoli in questione erano collocati nella categoria dei prodotti speculativi e contrassegnati da un *rating* che indicava una affidabilità insufficiente ed ad elevato rischio di rimborso (in particolare, il *rating* B1 attribuito da *Moody's* descrive un titolo "altamente speculativo": lo stessa agenzia di rating definisce la categoria speculativa B come "obbligazioni che non possono definirsi investimenti desiderabili. La garanzia di interessi e capitale o il puntuale assolvimento di altre condizioni del contratto sono piccole nel lungo periodo"). L'elevato grado di rischio proprio del titolo in esame era peraltro inequivocabilmente espresso nella *offering circular* con la quale il Governo argentino ha accompagnato l'emissione del prodotto finanziario, nella quale si legge: "pertanto le obbligazioni sono adatte unicamente ad investitori speculativi ed in condizione di valutare e sostenere rischi speciali". Dalla lettura dei bollettini ufficiali della Banca D'Italia n. 31 dell'ottobre 1998, n. 32 del febbraio 1999 e n. 33 dell'ottobre 1999 era dato rilevare chiaramente il peggioramento dell'economia argentina e il grave disavanzo pubblico che, combinato con l'alto differenziale dei tassi d'interesse a un anno rispetto a quelli statunitensi, consentiva di prevedere un elevato rischio di credito. Le circostanze che precedono nonché l'analisi

dell'evoluzione del rating dei titoli argentini avrebbero dovuto indurre l'intermediario convenuto a porre particolare attenzione all'emittente, operando un continuo monitoraggio; i rating agli stessi attribuiti, avrebbero dovuto indurre un soggetto qualificato a classificare l'investimento ad altissimo rischio per l'eventuale acquirente, considerando che la valutazione di "difficoltà temporanea di liquidità" è sempre stata desumibile dai rating succedutisi dalla emissione al default.

7. Ai sensi degli artt. 26 e 28 reg. Intermediari, la banca convenuta era tenuta ad informarsi ed informare i clienti della rischiosità dell'investimento.
8. Avendo i clienti espressamente rifiutato in sede di contratto quadro di fornire notizie in merito alla loro situazione finanziaria e sui loro obiettivi di investimento, l'intermediario avrebbe dovuto assestare le modalità del proprio operare su livelli di tutela elevati, dovendo desumere da tale rifiuto una "propensione al rischio minima o ridotta, una scarsa conoscenza degli strumenti finanziari e, di conseguenza, obiettivi di investimento orientati alla conservazione del capitale investito, piuttosto che alla massimizzazione della redditività", ciò in quanto dalla interpretazione della disciplina regolamentare in argomento "non possono discendere conseguenze sfavorevoli al cliente" (così Trib. Monza, 6 dicembre 2004; Trib. Mantova, 1 dicembre 2004; Trib. Milano, 20 marzo 2006).
9. in particolare, sulla base della citata comunicazione Consob n. 30396 l'intermediario avrebbe dovuto autonomamente formulare il giudizio di adeguatezza dell'operazione previsto dall'art. 29 reg. interm. « in ossequio ai principi generali di correttezza, diligenza e trasparenza, tenendo conto di tutte le notizie di cui l'intermediario è in possesso, ad es. età, professione, presumibile propensione al rischio del cliente alla luce anche della pregressa ed abituale operatività, situazione del mercato ».
10. Nella specie, la banca convenuta avrebbe dovuto

attribuire agli stessi un basso profilo di rischio finanziario.

11. Né può dirsi che l'intermediario avrebbe potuto desumere dalla composizione del portafoglio di YYYY ed WWWW un diverso profilo di rischio dei clienti, posto che, com'è rilevato dai documenti prodotti nel fascicolo della convenuta, i loro investimenti obbligazionari compiuti in epoca anteriore rispetto a quelli di causa erano contrassegnati da un basso indice di rischio perché nella gran parte relativi a titoli emessi da istituti di credito (Banca JJJJ S.p.A. e Banca KKKK S.p.A.). Con riguardo, invece, ai prodotti finanziari in portafoglio contrassegnati da un più elevato indice di rischio, quali le obbligazioni brasiliane, turche e quelle emesse dalla città di Mosca se ne deve rilevare l'inidoneità a sorreggere una vantazione del profilo finanziario dei WWWW in termini speculativi: si tratta, infatti, di operazioni di negoziazione coeve o successive a quelle di causa, come tali non apprezzabili (all'epoca) quali momenti dei curricula finanziari degli investitori.
12. Da quanto rilevato consegue che nella specie la banca avrebbe dovuto avvertire i clienti (anche tenuto conto che l'emissione dei prodotti negoziati non prevedeva l'adozione e la messa in circolazione di un prospetto informativo) che i titoli erano contrassegnati da profili altamente speculativi e, di conseguenza, rifiutarsi di dar corso all'operazione per inadeguatezza della stessa ex art. 29 reg. interm (in questo senso ha concluso, in un caso simile a quello in questa sede in esame, Trib. Bari, 7 novembre 2006). Soltanto in ipotesi di espressa conferma da parte dei clienti della loro volontà di porre in essere l'operazione ritenuta inadeguata, l'intermediario avrebbe potuto dar corso alla stessa, nel rispetto delle forme di cui al terzo comma del predetto art. 29.
13. Tale obbligazione contrattuale non può dirsi assolta dalla banca convenuta mediante l'inserimento in alcuni ordini d'acquisto dell'espressione "rischio paese - *country risk*" fatta seguire da una seconda sottoscrizione del cliente,

posto che: a) nella specie manca l'esplicitazione nell'ordine della valutazione di inadeguatezza compiuta dall'intermediario (il quale, a norma dell'art. 29 reg., deve specificare le ragioni della stimata inadeguatezza, ed in particolare se essa attenga alla "tipologia, oggetto, frequenza o dimensione" dell'operazione); b) come si è già rilevato, è convincimento di questo Tribunale quello per cui la conferma di un'operazione inadeguata, per essere valida e sollevare l'intermediario da responsabilità, deve essere specifica e non già generica, potendo soltanto in tal modo la disposizione di cui all'art. 29 reg. raggiungere il proprio scopo (cfr. Trib. Genova, 15 marzo 2005, n. i 230; Trib. Rimini, 6 giugno 2007, n. 564);

14. Benché gli attori abbiano richiesto la risoluzione del contratto concluso con la banca e fermo quanto in precedenza precisato in merito alla riferibilità di tale domanda al solo contratto quadro e non anche ai singoli ordini di negoziazione, ritiene questo Tribunale che non sussistano i profili di gravità dell'inadempimento di cui all'art. 1455 c.c., tenuto conto che l'episodio d'inadempimento oggetto di causa ha riguardo ad un numero significativamente contenuto di operazioni di negoziazione.
15. Ne consegue che la domanda attorea meritevole di accoglimento è esclusivamente quella risarcitoria. La decisione della Repubblica Argentina, nel dicembre 2001, di sospendere il pagamento degli interessi ed il rimborso delle obbligazioni ha determinato un pregiudizio nella sfera patrimoniale degli attori, eziologicamente riconducibile all'inadempimento contrattuale della banca, la quale avrebbe dovuto rifiutarsi di porre in essere l'operazione di negoziazione, rilevandone l'inadeguatezza. Non costituisce oggetto di contestazione tra le parti che gli attori hanno comunque percepito cedole per il complessivo importo di euro 3627,24. L'esborso sostenuto per l'operazione di acquisto

è di euro 73129,57, mentre il valore attuale dei titoli, che stante il mancato accoglimento della domanda risolutoria rimangono nel patrimonio delle attrici, è di euro 22827,00 (a tale importo si è così pervenuti: a) moltiplicando il numero dei titoli obbligazionari argentina 10% per la quotazione attuale pari a 30; b) moltiplicando il numero dei titoli obbligazionari argentina 9% per la quotazione attuale pari a 28; moltiplicando il numero delle obbligazioni emesse dalla Provincia di Buenos Aires per la quotazione di 20). La perdita subita (danno emergente) deve pertanto quantificarsi in euro 46675,33.

16. Atteso che, in conformità alla prevalente giurisprudenza, deve ritenersi che l'obbligazione di risarcimento dei danni da inadempimento contrattuale costituisce, al pari dell'obbligazione risarcitoria per responsabilità aquiliana un debito di valore e non di valuta, deve tenersi conto della svalutazione monetaria nel frattempo intervenuta, senza la necessaria allegazione e prova da parte del creditore del maggior danno di cui all'art. 1224 c.c. (Cass. SS.UU.n. 1712 del 1995).
17. Deve procedersi quindi alla rivalutazione monetaria della somma liquidata facendo applicazione dell'indice Istat dei prezzi al consumo per le famiglie di operai ed impieganti relativo all'anno 2001 (data del default della Repubblica Argentina), così pervenendo all'importo di euro 55557,64.
18. Gli interessi compensativi dovuti dalla data dell'evento alla data del deposito della presente sentenza (dovendosi remunerare il creditore del mancato godimento della somma di denaro investita) si applicano nella misura del tasso legale progressivamente vigente. Gli stessi dovranno essere calcolati a decorrere dall'anno 2001 sull'importo corrispondente alla somma a quella data devalutata (in base al coefficiente annuale Istat dei prezzi al consumo per le famiglie di operai ed impiegati relativo all'anno 2001), con rivalutazione anno per anno - sempre sulla base dei relativi coefficienti

annuali Istat - sino alla data di pubblicazione della presente decisione (cfr. Cass. SS.UU. 17 febbraio 1995, n. 1712).

19. La **BANCA ZZZZ S.p.A.**, soccombente, deve essere condannata a rimborsare a **XXXX** e a **YYYY** le spese processuali da queste ultime anticipate, nella misura indicata in dispositivo, non integrando un giusto motivo di compensazione, neppure parziale, la disponibilità conciliativa manifestata dalla convenuta, dal momento che una specifica offerta a riguardo è stata formalizzata agli atti di causa soltanto nel dicembre 2009 (successivamente alla quale si sono svolte esclusivamente due udienze, di cui una di mero rinvio e l'altra di discussione).
20. La sentenza è esecutiva per legge (art. 282 c.p.c.)

P. Q. M.

1. condanna la **BANCA ZZZZ S.p.A.** a corrispondere in favore di **XXXX**, erede di **WWWW**, e di **YYYY**, in proprio e quale erede di **WWWW**, la somma di denaro di euro 55557,64, oltre gli interessi nella misura del tasso legale progressivamente vigente a decorrere dall'anno 2001, sull'importo base rappresentato dalla somma in questa sede liquidata devalutata a quella data in base al coefficiente annuale Istat dei prezzi al consumo per le famiglie di operai ed impiegati relativo all'anno 2001, con rivalutazione anno per anno - sempre sulla base dei relativi coefficienti annuali Istat - sino alla data di pubblicazione della presente decisione, a decorrere dalla quale dovranno essere corrisposti gli interessi nella misura del tasso legale sino all'effettivo pagamento;
2. condanna la **BANCA ZZZZ S.p.A.** a rimborsare a **XXXX** e a **YYYY** le spese processuali da queste ultimi anticipate, che si liquidano in euro 2600,00 per diritti di procuratore, euro 3650,00 per onorari di avvocato ed euro 516,58 per spese, oltre spese generali come da tariffa forense, I.V.A. e C.A.P. come per legge.

Il giudice estensore

(-----)

Il Presidente

(-----)