

***Abstract.** Nell'ambito dei contratti di investimento non costituisce vizio di forma la mancata puntuale indicazione per iscritto degli strumenti finanziari che possono essere inseriti nel portafoglio di investimento. Il vizio di forma, infatti, deriva solo dalla mancanza radicale di tale requisito essenziale e non, invece, dalla mancata specificazione di elementi che, pur caratteristici di quella tipologia contrattuale, siano comunque desumibili dalle pattuizioni delle parti.*

\* \* \* \* \*

REPUBBLICA ITALIANA  
IN NOME DEL POPOLO ITALIANO  
**IL TRIBUNALE DI PERUGIA**  
SECONDA SEZIONE CIVILE  
IN COMPOSIZIONE COLLEGIALE

riunito in camera di consiglio con l'intervento dei Magistrati:

Dott. XXXX	Presidente
Dott. XXXX	Giudice est.
Dott.ssa XXXX	Giudice

ha emesso la seguente

**SENTENZA**

nella causa di rito societario iscritta al n. XXXX del ruolo generale per gli affari contenziosi dell'anno 2007 avente ad oggetto rapporto di gestione patrimoniale mobiliare e vertente

TRA

XXXX, XXXX, XXXX, XXXX, tutti elettivamente domiciliati in Perugia, Via XXXX n. X, presso lo studio degli avv.ti XXXX e XXXX, che li rappresentano e difendono come da delega a margine dell'atto di citazione

- Attori -

E

YYYY Banca S.p.A., in persona del rappresentante legale p.t., elettivamente domiciliata in Perugia, Via YYYY n. Y presso lo studio dell'Avv. YYYY che la rappresenta e difende come da procura in calce alla comparsa di costituzione e risposta

- Convenuta -

ZZZZ S.G.R.p.A., in persona del legale rappresentante p.t., elettivamente domiciliata in Perugia, Piazza ZZZZ n. Z, presso lo studio dell'Avv. ZZZZ, rappresentata e difesa dagli avv.ti ZZZZ e ZZZZZ del foro di ZZZZ

- Convenuta -

### **conclusioni delle parti**

come da verbale dell'udienza collegiale del 23/9/2011.

### **SVOLGIMENTO DEL PROCESSO**

Con atto di citazione notificato in data 6 aprile 2007 XXXX, XXXX, XXXX e XXXX hanno convenuto in giudizio la YYYY Banca S.p.A. e la ZZZZ S.G.R.p.A. per sentire accogliere le seguenti conclusioni, come precisate nella memoria di replica del 4 ottobre 2007 ex art. 6, d.lgs. 5/2003: in via principale, dichiarare la nullità ai sensi dell'art. 1418 c.c. del contratto di gestione di patrimonio mobiliare del 7/1/1998 per mancanza di elementi essenziali in forma scritta e della successiva operazione di gestione di inserimento nel portafoglio del titolo "ARG. S.D. EURO 98/08" per nominali € 72.604,83 e controvalore 66.534,31; in via subordinata la nullità ovvero la risoluzione del medesimo contratto e, comunque, la condanna al risarcimento del danno, per violazione da parte dell'intermediario dei doveri di informazione, consegna, valutazione ed astensione, e la restituzione ai sensi dell'art. 2033 c.c. della somma investita, oltre interessi e rivalutazione, decurtata dall'ammontare delle cedole riscosse e dal ricavato della vendita, con vittoria di spese.

Costituitosi in giudizio, la YYYY Banca S.p.A. ha eccepito la propria carenza di legittimazione passiva e l'infondatezza delle attoree pretese, chiedendo in via subordinata l'applicazione dell'art. 1227 c.c. all'eventuale liquidazione del danno e in via riconvenzionale, nel solo caso di dichiarazione di nullità del contratto di gestione patrimoniale, la restituzione dei titoli oggetto di lite o del pari valore (compresi rivalutazione ed interessi), con vittoria di spese.

La ZZZZ S.G.R.p.A., anch'essa costituitasi in giudizio, ha concluso eccependo la propria mancanza di legittimazione passiva, l'infondatezza delle avversarie pretese e chiedendo la condanna degli attori alle spese di giudizio.

Dopo lo scambio di memorie ex artt. 6 e 7, D.lgs. 17 gennaio 2003, n. 5, a seguito di istanza di fissazione dell'udienza ex art. 8 dello stesso decreto legislativo, il collegio

ha confermato il decreto di ammissione provvisoria dei mezzi istruttori e ha disposto l'assunzione dell'interrogatorio formale degli attori e della prova per testi sui capitoli articolati della YYYY S.p.A.

### **MOTIVI DELLA DECISIONE**

Le domande sono infondate e non possono essere accolte, per i motivi che di seguito si espongono.

In data 7/1/1998 XXXX, XXXX, XXXX e XXXX hanno stipulato con la YYYY di YYYY (poi Banca YYYY S.p.A.) un contratto di gestione di patrimonio mobiliare, da effettuare su un conto titoli cointestato.

Dal documento in esame risulta che gli attori non hanno ritenuto di fornire informazioni richieste sulla loro situazione finanziaria e sui loro obiettivi di investimento, nonostante che sia stato loro chiarito che tale accertamento era compiuto nel loro esclusivo interesse.

All'epoca della sottoscrizione, il contratto era disciplinato dall'art. 8 L. 2 gennaio 1991, n. 1, dal d.lgs. 415/96 e dal relativo regolamento Consob di attuazione n. 10943/97.

Successivamente, a decorrere dal 31/12/1998, è divenuto applicabile al rapporto controverso l'art. 24 del D.Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 (TUF) e dagli artt. 26-31 e artt. 37/46 del regolamento di attuazione Consob n. 11522 del 01/07/1998.

Con il contratto di gestione patrimoniale l'investitore affida, al fine di ottimizzare il rendimento complessivo delle somme investite, i propri capitali ad un intermediario finanziario, delegato alla gestione del portafoglio nell'interesse del cliente e con margini di discrezionalità più o meno ampi, ma comunque entro i limiti fissati dalla normativa e dalle clausole pattizie.

L'art. 21 TUF obbliga, nell'ambito della prestazione dei servizi finanziari, le banche a comportarsi con "diligenza, correttezza e trasparenza" valutando, tra gli altri, il "grado di rischiosità" dei prodotti finanziari e delle gestioni patrimoniali "rispettando il principio di adeguatezza fra operazioni consigliate agli investitori, o effettuate per essi, ed il profilo di ciascun cliente, determinato (1) sulla base della sua esperienza in materia di investimenti in prodotti finanziari, (2) della sua situazione finanziaria, (3) dei suoi obiettivi di investimento, (4) della sua propensione al rischio, salve le diverse disposizioni espressamente impartite

dall'investitore per iscritto ovvero anche mediante comunicazione telefonica o con l'uso di strumenti telematici...".

L'investitore, pur affidando la gestione del proprio portafoglio all'intermediario finanziario, conserva quindi la facoltà, durante tutta la gestione, di impartire più specifiche e vincolanti istruzioni per iscritto in ordine alle operazioni da effettuare (art. 24 TUF, specifico per la gestione patrimoniale).

La banca, nell'ambito della gestione patrimoniale ai sensi dell'art. 28, comma 4, del Regolamento Consob 11522/1998, ha l'obbligo di avvertire per iscritto il cliente quando il patrimonio affidato in gestione subisce una perdita complessiva in misura pari o superiore al 30%.

In data 2/3/1998 XXXX (che, circostanza non controversa, di fatto ha sempre seguito gli investimenti anche nell'interesse dei familiari) ha ordinato specificatamente l'acquisto di obbligazioni della Repubblica Argentina "Argentina 10% NLG 26/02/08" in fiorini olandesi, per valore nominale € 72,214,72 da inserire nel portafoglio titoli gestito dalla banca.

Tale operazione è stata effettuata senza dubbio nell'ambito del rapporto di gestione patrimoniale, che, appunto, prevede espressamente la facoltà dell'investitore di impartire all'intermediario istruzioni vincolanti in ordine a specifiche operazioni (anche da clausola del contratto, art. 2).

È irrilevante, sul punto, l'aspetto bancario-contabile con cui è stato materialmente posto in essere l'acquisto, considerato anche che non è precluso all'investitore smobilizzare o incrementare in pendenza del rapporto il capitale investito e che, comunque, i titoli *de quibus* sono stati per espressa e non contestata richiesta dell'investitore inseriti nel portafoglio gestito dalla banca.

Nessuna censura di invalidità o di non adeguatezza di tale operazione è stata sollevata dagli attori, come da loro più volte precisato.

Gli attori affermano invece che, successivamente e senza che loro ne fossero informati, la banca avrebbe venduto i titoli argentini da loro ordinati e acquistato titoli diversi, denominati "Arg. S.D. Euro 98/08", per nominali € 72.604,83 e controvalore € 66.534,31.

Gli attori non hanno specificato la data di tali operazioni, lasciando intendere che sarebbero state poste in essere nel 2000.

Dalla documentazione deposita dagli stessi, comunque, risulta che tali titoli erano già presenti nel portafoglio alla data del 31/12/1999 (estratto conto al 31/3/2000, doc. 2 degli attori).

Le convenute eccepiscono che i titoli "Argentina 10% NLG 26/02/08" e i titoli "Arg. S.D. Euro 98/08" sono gli stessi, semplicemente rinominati a seguito dell'introduzione dell'Euro.

La banca non avrebbe effettuato, quindi, alcuna operazione di sostituzione (vendita e acquisto) dei *bond* argentini in tal senso.

Gli attori non hanno fornito prova della operazione di sostituzione dei titoli.

Ad ogni modo, anche se i titoli fossero non i medesimi rinominati, rimarrebbe la loro stretta analogia, per cui non si potrebbe pervenire a conclusioni diverse in ordine alla validità ed adeguatezza dell'operazione, data la sua equipollenza a quella ordinata dagli investitori.

Si noti, infatti, che il *rating* delle obbligazioni argentine non è cambiato in modo rilevante nel periodo tra l'acquisto delle obbligazioni in fiorini olandesi e quello in cui, a parere degli attori, sarebbe avvenuta la sostituzione con i titoli in euro.

La banca ha effettuato una dismissione parziale dei *bond* argentini prima del *default* del 2001 in data 21/9/2000.

Il residuo dei titoli nel portafoglio era di nominali € 39.604,83.

Successivamente al *default*, considerata la nuova situazione, gli attori nel febbraio 2002 hanno autorizzato la banca a mantenere i titoli nel portafoglio e nei primi mesi del 2005 a venderli per il controvalore residuo di € 9.860,71.

In riferimento alla legittimazione passiva delle convenute, considerato quanto premesso, si ritiene che per la presente controversia sia legittimata la ZZZZ S.G.R.p.A., in quanto cessionaria del ramo aziendale della YYYY S.p.A. a cui è riferibile il rapporto controverso di gestione patrimoniale.

L'acquisto dei titoli "Argentina 10% NLG 26/02/08", come sopra esposto, è stato effettuato nell'ambito della gestione patrimoniale.

Ciò precisato, si rileva che la cessione del ramo di azienda "Gestioni di Portafogli di Investimento di Banca dell'YYYY", che comprende la tipologia di rapporto di cui si discute, è avvenuta direttamente da Banca dell'YYYY S.p.A. a ZZZZ S.G.R.p.A. con atto del 24 marzo 2005 (efficace dal 1 aprile 2005).

Solo in data successiva, con atto del 22 giugno 2005 (efficace dal 1 luglio 2005) la Banca dell'YYYY S.p.A., ormai priva del ramo di cui sopra, è stata incorporata da YYYY S.p.A., che ha poi a sua volta conferito il (residuo) ramo d'azienda "retail" proveniente dalla Banca dell'YYYY a YYYY S.p.A.

La YYYY S.p.A. è, quindi, estranea dal rapporto contrattuale di gestione patrimoniale mobiliare di cui è causa.

In merito alle domande degli attori si ritiene quanto segue.

È da rigettare, *in primis*, la domanda di accertamento della nullità del contratto di gestione patrimoniale sottoscritto in data 7/1/1998 dagli attori e da Banca dell'YYYY S.p.A. per mancanza di elementi essenziali in forma scritta ai sensi dell'art. 18, d.lgs. 415/1996 e art. 14 del regolamento Consob 10943/1997 e, di conseguenza, della successiva operazione di acquisto di titoli della Repubblica Argentina.

La mancata indicazione scritta degli strumenti finanziari che possono essere inseriti nel portafoglio (e delle caratteristiche della gestione) e dell'ammontare iniziale dell'investimento non costituisce difetto di requisito essenziale del contratto ai sensi dell'art. 1325 c.c., né in riferimento all'accordo delle parti né in riferimento alla necessaria forma scritta, come invece prospettato dagli attori.

La nullità, come è pacifico, è conseguente alla mancanza radicale dei requisiti del negozio previsti dall'art. 1325 c.c. e non dalla mancata specificazione di alcuni aspetti del contratto, per quanto caratteristici del tipo nominato, se questi sono comunque desumibili dalle pattuizioni delle parti.

Per quanto riguarda l'indicazione dei titoli oggetto della gestione, questa non può ritenersi omessa. Nel contratto, infatti, vi è una espressa lista di categorie di titoli (bot, cct, btp ed altri titoli di Stato, Titoli garantiti dallo Stato, Accettazioni Bancarie e Certificati di deposito) che si può presumere sia stata tutta accettata delle parti, in mancanza di differenziazione tra titoli ammessi e titoli esclusi e data la possibilità di scelta cumulativa. Tale presunzione è, d'altronde, confermata dalla stessa formazione del portafoglio gestito, che comprende le citate tipologie di titoli. Per quanto attiene, invece, all'esigenza della determinatezza (o quanto meno determinabilità) per iscritto dell'importo investito, questa è soddisfatta dalla sottoscrizione, contestuale e integrante il contratto di gestione patrimoniale,

dell'apertura di conto di deposito titoli n. XXXXXXXXX (doc. 13 degli attori), in cui si specifica che le operazioni inerenti tale deposito saranno effettuate nei limiti delle disponibilità esistenti nel c/c speciale n. XXXXX.

L'ammontare dell'investimento è stato determinato, pertanto, per accordi intercorsi tra le parti, *per relationem* alle somme esistenti presso un determinato conto corrente. Di conseguenza, non possono essere viziati da nullità derivata neppure le successive operazioni sui titoli del portafoglio patrimoniale.

Gli attori deducono, inoltre, la nullità o, in subordine, la risolvibilità del contratto di gestione o, comunque, la risarcibilità dei danni causati dall'acquisto e dal mantenimento in portafoglio dei titoli *de quibus*, per inadempimento ai doveri di diligenza, informazione, consegna, valutazione ed astensione di cui all'art. 21 d.lgs. 58/98 e agli artt. 28 e 29 del Regolamento Consob 11522/98, o, comunque, come gli stessi hanno specificato nella memoria di replica del 4 ottobre 2007, della normativa vigente al momento della stipulazione del contratto, regolamento Consob n. 10943/1997, art. 5 (dovere di informazione passiva ed attiva).

Riguardo agli obblighi informativi, si rileva innanzitutto che gli stessi attori hanno escluso espressamente (ad esempio a pag. 10 e pag. 13 delle note conclusive del 16 settembre 2001) la necessità di informativa specifica da parte della banca sulle singole operazioni di gestione del portafoglio (e quindi anche per quelle inerenti ai titoli argentini), poiché non prevista in modo generale dalla disciplina del contratto di gestione.

La questione, perciò, non è da considerarsi materia del contendere. Ciò che lamentano gli attori riguarda, invece, gli obblighi informativi generali, sia passivi che attivi.

Gli attori deducono il fatto che la banca, in violazione dell'art. 28 del Regolamento Consob n. 11522/1998, da una parte non abbia acquisito notizie circa la loro esperienza in materia di investimenti in strumenti finanziari, la loro situazione patrimoniale, i loro obiettivi di investimento e la loro propensione al rischio, dall'altra non abbia consegnato loro il foglio di informazione rischi generali.

Va premesso che il contratto è stato sottoscritto in vigenza del d.lgs. 415/1996 e del regolamento 10947/1997, che prevedevano la richiesta da parte

dell'intermediario di notizie sul profilo dell'investitore ma non la consegna di un documento informativo generale sui rischi degli investimenti.

Contestualmente al contratto, gli attori hanno rilasciato anche la dichiarazione ai sensi dell'art. 6, comma 3, del regolamento di attuazione della L. 2 gennaio 1991, n. 1, approvato con delibera Consob del 2 luglio 1991, contenente il rifiuto a fornire alla banca notizie sulla propria condizione finanziaria e sui propri obiettivi di investimento, pur essendo stati informati che tali dati sarebbero stati utili al loro esclusivo interesse.

Non si ravvisa, pertanto, alcun profilo di inadempimento da parte della banca. Questa, tra l'altro, adempie al proprio obbligo con la richiesta delle notizie *de quibus* e non è tenuta ad altre attività di ricerca nel caso in cui l'investitore si rifiuti di fornirle.

La normativa successiva, richiamata dagli attori, non ha portato modifiche a tale disposizione, per cui non è sopravvenuto nessun obbligo ulteriore sul punto.

Come accennato, al momento della stipulazione del contratto di gestione la normativa non prevedeva la consegna di documenti illustrativi dei rischi generali connessi all'attività di investimento.

Tale comportamento è stato imposto dall'art. 28, comma 1, d.lgs. 58/1998 ed ha comportato l'obbligo di adeguamento dei rapporti pendenti.

La banca ha adempiuto a tale dovere in data 3/12/2001.

Sebbene la consegna sia avvenuta dopo un lasso temporale rilevante dall'entrata in vigore della normativa e successivamente al *default* dei titoli argentini, la circostanza non comporta inadempimento rilevante né ai fini della nullità (non essendo prevista una tale conseguenza) né ai fini della risoluzione o del risarcimento del danno.

Secondo l'orientamento giurisprudenziale più recente, infatti, dalla violazione dei doveri di comportamento che la legge pone a carico dei soggetti autorizzati alla prestazione dei servizi d'investimento finanziario discende non già la nullità o la risolvibilità del contratto concluso in violazione di tali regole, bensì l'eventuale responsabilità precontrattuale dell'intermediario.

Questa va esclusa, però, nel caso di specie, benché il mantenimento nel portafoglio e il *default* dei titoli argentini sia avvenuto prima della consegna dell'informativa ma quando già ne sussisteva l'obbligo.

Ciò in quanto non è stato provato né allegato che la consegna anticipata dell'informativa generale sui rischi avrebbe inciso in qualche modo sulle operazioni.

Al contrario, quando gli investitori hanno ricevuto il documento hanno confermato le clausole pattuite e, successivamente, hanno addirittura scelto di incrementare il livello di rischio dei propri investimenti.

Non è stato violato neppure l'obbligo di astensione dal compiere operazioni inadeguate al profilo del cliente.

L'operazione di acquisto dei titoli argentini, si ripete, è stato disposto dagli stessi investitori, che non ne hanno contestato la validità e hanno, comunque, negato un dovere di informativa specifica in capo alla banca.

Ad ogni modo, l'acquisto delle obbligazioni argentine (all'epoca del miglior tipo speculativo) è adeguata rispetto alla composizione del dossier dei titoli del portafoglio degli attori, che rivela una propensione al rischio di tipo medio.

La sua composizione, infatti, è di tipo bilanciato: sono presenti sia titoli di Stato con rendimento medio basso sia titoli bancari e societari dal rendimento più alto.

Si precisa, sul punto, che il rifiuto degli investitori a fornire le informazioni utili a verificare il profilo di rischio non implica necessariamente che la propensione al rischio dell'investitore sia bassa.

Questa va desunta anche da altri elementi, tra cui anche l'effettiva formazione del portafoglio e le scelte consapevoli effettuate.

Il testa AAAA, nell'audizione del 7/4/2011, ha confermato, inoltre, la consapevolezza dell'investitore XXXX – anche prima dell'effettuazione dell'ordine – della natura speculativa del titolo.

Quanto, invece, alla possibilità che la banca abbia operato in conflitto d'interessi, gli attori non hanno adempiuto all'onere della prova sul punto.

Non si ravvisa, infine, neppure un inadempimento della banca sotto il profilo della diligenza per non aver venduto tutte le obbligazioni argentine prima del *default*. Tale scelta rientra nella discrezionalità della banca, che, vendendo una parte dei

titoli di cui si tratta, ha evidentemente tenuto in considerazione l'accresciuta rischiosità dei bond, disponendo un proporzionale disinvestimento.

Il successivo peggioramento della situazione, fino alla dichiarazione di default, rientra nel rischio proprio di investimenti, per di più di tipo speculativo.

Nondimeno gli attori, che affermano di essere stati consapevoli della crescita del rischio dei titoli, avrebbero potuto ordinare espressamente per iscritto la loro vendita, come previsto dalla normativa e dal contratto, e così come ne avevano disposto l'acquisto. Il mancato compimento di tale atto, considerate le circostanze, fa presumere che gli investitori abbiano, in un certo qual modo, accettato il rischio del mantenimento in portafoglio della parte residua dei titoli argentini.

P.Q.M.

Il Tribunale di Perugia definitivamente pronunciando nella causa promossa da XXXX, XXXX, XXXX, XXXX respinge tutte le domande attoree. Dichiara il difetto di legittimazione passiva della YYYY Banca S.p.A.

Condanna gli attori alla refusione delle spese processuali in favore dei convenuti che si liquidano per ciascuna parte in € 950,00 per diritti ed € 1.200,00 per onorari, oltre I.V.A., C.A.P., e spese generali come per legge.

Così deciso in Perugia, nella camera di consiglio del 28.10.2011.

Il Presidente

Il Giudice estensore