



REPUBBLICA ITALIANA  
IN NOME DEL POPOLO ITALIANO

SENTENZA
no 2629/16
Reg. cron. n. 1567/16
Reg. rep. n. 4092
Fatta comunicazione
il

Il Tribunale di Lucca, in persona del giudice, dott. Valentino Pezzuti, ha pronunciato, ai sensi dell'articolo 281 *sexies* del codice di procedura civile, la seguente

SENTENZA  
CONTESTUALE

nella causa iscritta al numero 61797/2010 del ruolo generale degli affari contenziosi civili, vertente

tra

*[Faded text]*  
elettivamente domiciliati a Viareggio, in via Rosmini n. 16, presso lo studio dell'avvocato Vittorio Bovini e dell'avvocato Roberto Polloni, che li rappresentano e difendono come da procura in atti.

ATTORI

e

*[Faded text]*  
già S.p.A. *[Faded text]*, in persona del legale rappresentante *pro tempore*, elettivamente domiciliato a Viareggio, in via Verdi n. 281, presso lo studio dell'avvocato Gianni Baldini, che lo

rappresenta e difende come da procura in atti.

CONVENUTO

avente ad oggetto: risarcimento danni.

### **RAGIONI DI FATTO E DI DIRITTO DELLA DECISIONE**

visto l'articolo 281 *sexies* del codice di procedura civile;

esaurita la discussione orale;

letti gli atti ed esaminati i documenti di causa;

premesso che [redacted] e [redacted] l'8 settembre 1992 hanno sottoscritto con la [redacted] oggi [redacted] il contratto di intermediazione mobiliare e il relativo contratto di deposito titoli, il quale, essendo destinato a regolare i successivi rapporti tra le parti, deve intendersi come *contratto quadro*;

che il contratto di intermediazione finanziaria sottoscritto nel 1992 non è stato mai adeguato alla normativa sopravvenuta, costituita dall'entrata in vigore, il 24 febbraio 1998, del testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria, approvato con il decreto legislativo n. 58 del 24 febbraio 1998, e del regolamento della Commissione Nazionale per le Società di Borsa n. 11522 dell'1 luglio 1998;

che l'11 settembre 2001 il [redacted], nell'ambito dei rapporti già disciplinati dal contratto dell'8 settembre 1992, hanno dato all'istituto di credito disposizioni per acquistare cosiddetti bon Argentini con scadenza 3 settembre 2001 per il controvalore di Euro 77.287,14;

che l'istituto bancario ha eseguito l'operazione ma appena tre

mesi dopo, il 23 dicembre 2001, lo stato argentino ha dichiarato *default* e, pertanto, il ..... e la ..... hanno ricavato dalla vendita di una sola parte dei titoli la somma di Euro 23.167,75;

che a seguito di questa operazione finanziaria gli attori, i quali avevano investito Euro 77.287,14, hanno subito una perdita di Euro 23.167,75;

evidenziato che l'articolo 28 del citato regolamento Consob n. 11522 dell'1 luglio 1998 dispone testualmente che «*Prima della stipulazione del contratto di gestione e di consulenza in materia di investimenti e dell'inizio della prestazione dei servizi di investimento e dei servizi accessori a questi collegati, gli intermediari autorizzati devono: a) 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 di cui al successivo articolo 30, ovvero da apposita dichiarazione sottoscritta dall'investitore; b) consegnare agli investitori il documento sui rischi generali degli investimenti in strumenti finanziari*» e che «*Gli intermediari autorizzati non possono effettuare o consigliare operazioni o prestare il servizio di gestione se non dopo aver fornito all'investitore informazioni adeguate sulla natura, sui rischi e sulle implicazioni della specifica operazione o del servizio, la cui conoscenza sia necessaria per effettuare consapevoli scelte di investimento o disinvestimento*» ;

che il successivo articolo 29 prevede che «Gli intermediari autorizzati si astengono dall'effettuare con o per conto degli investitori operazioni non adeguate per tipologia, oggetto, frequenza o dimensione» e che «Gli intermediari autorizzati, quando ricevono da un investitore disposizioni relative ad una operazione non adeguata, lo informano di tale circostanza e delle ragioni per cui non è opportuno procedere alla sua esecuzione. Qualora l'investitore intenda comunque dare 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 su altro supporto equivalente, in cui sia fatto esplicito riferimento alle avvertenze ricevute»;

che, infine, l'articolo 30 stabilisce che in ogni caso «Gli intermediari autorizzati non possono fornire i propri servizi se non sulla base di un apposito contratto scritto; una copia di tale contratto è consegnata all'investitore» e che, tra l'altro, «Il contratto con l'investitore deve: a) specificare i servizi forniti e le loro caratteristiche; b) stabilire il periodo di validità e le modalità di rinnovo del contratto, nonché le modalità da adottare per le modificazioni del contratto stesso; c) indicare le modalità attraverso cui l'investitore può impartire ordini e istruzioni; d) prevedere la frequenza, il tipo e i contenuti della documentazione da fornire all'investitore a rendiconto dell'attività svolta»;

considerato che nel caso di specie è pacifico che il ..... è un pensionato e la ..... una casalinga ed entrambi hanno un basso livello di scolarizzazione e nessuna conoscenza relativa alle operazioni

finanziaria e, in particolare, ad operazioni speculative rischiose;

che in precedenza gli attori avevano acquistato strumenti finanziari privi di particolare rischio, quali obbligazioni sovranazionali, quali B.E.I. e B.I.R.S., e titoli di stato italiani, quali B.P.T.;

che, invece, l'operazione di acquisto dei titoli argentini dell'11 settembre 2001 per il controvalore di Euro 77.287,14 è obiettivamente inadeguata sia per dimensione, in quanto interessa il 49,58% del patrimonio posseduto dagli attori, il quale constava in titoli ed altro per complessivi Euro 155.862,76, sia per tipologia;

che, con riguardo alla inadeguatezza per tipologia, è sufficiente rilevare che già al momento dell'operazione i titoli argentini erano stati oggetto di un grande *downgrading*, a seguito del quale *Standard & Poor's* aveva loro assegnato il rating «CCC+» e *Moody's* il rating «Caa3»;

che il rating «CCC+» significa «obbligazioni non desiderabili», mentre il rating «Caa3» significa «obbligazioni altamente speculative, spesso inadempienti»;

che, in sostanza, mentre le precedenti operazioni finanziarie rivelavano una propensione verso investimenti assolutamente conservativi, l'operazione in titoli argentini, al contrario, implicava una scelta a rischio finanziario altissimo, del tutto irrazionale e in ogni caso in antitesi con la tipologia di investimenti solitamente effettuati da pensionati e casalinghe a bassa scolarizzazione, soprattutto se involgenti quasi il 50% dei risparmi accumulati in una vita, senza alcuna diversificazione;

verificato che nell'ordine di investimento dell'11 settembre 2001

risulta semplicemente la dicitura «*operazione inadeguata: sì*», ma non vi è neppure un cenno alle ragioni per le quali l'operazione doveva essere ritenuta inadeguata, sicché mancano del tutto le esplicitazioni delle ragioni dell'inadeguatezza e gli investitori, conseguentemente, non sono stati assolutamente posti in condizione di valutare l'irrazionale rischio cui espongono gran parte dei loro risparmi, in violazione del citato articolo 29 del regolamento Consob n. 11522 del 1998;

considerato, al riguardo, che già le Sezioni Unite della Suprema Corte, con la sentenza 19 dicembre 2007, n. 26724, avevano stabilito che gli obblighi di comportamento previsti dal decreto legislativo 24 febbraio 1998 n. 58 impongono all'intermediario il rispetto del dovere di comportarsi con diligenza, correttezza e professionalità nei confronti del cliente nella fase, che in questa sede interessa, di esecuzione del contratto d'intermediazione finanziaria, perché nella prestazione dei servizi e delle attività di investimento i soggetti abilitati devono «*acquisire le informazioni necessarie dai clienti e operare in modo che essi siano sempre adeguatamente informati*»;

che questa disposizione, integrando la regola sostanziale prevista nella clausola generale di correttezza sancita nel codice civile, impone all'operatore l'adozione di un comportamento specifico, adeguato al rischio intrinseco all'operazione finanziaria, che ponga l'investitore in grado di effettuare una scelta consapevole cogliendo effettivamente contorni ed effetti dell'operazione e che deve consacrarsi in un ordine da lui scritto, contenente l'esplicito riferimento alle avvertenze ricevute

te;

che è pertanto sempre configurabile la responsabilità dell'intermediario finanziario che abbia dato corso ad un ordine, ancorché vincolante, ricevuto da un cliente non professionale, concernente un investimento particolarmente rischioso, atteso che la professionalità del primo, su cui il secondo abbia ragionevolmente fatto affidamento in considerazione dello speciale rapporto contrattuale tra essi intercorrente, gli impone comunque di valutare l'adeguatezza di quell'operazione rispetto ai parametri di gestione concordati (Cass., 17 aprile 2015, n. 7922);

che in caso di operazione non adeguata, come quella in esame, l'intermediario può darvi corso solo a seguito di un ordine impartito per iscritto dall'investitore, in cui sia fatto esplicito riferimento alle avvertenze ricevute (Cass., 15 marzo 2016, n. 5089; Cass., 19 gennaio 2016, n. 816);

che il terzo comma dell'articolo 29 del regolamento Consob, come sopra richiamato, prescrive infatti che gli intermediari autorizzati, quando ricevono dall'investitore disposizioni relative ad un'operazione non adeguata, sono tenuti a fornire informazioni su tale circostanza e sulle ragioni per cui non è opportuno procedere all'operazione e devono dunque avvertire adeguatamente il cliente sulla natura, sui rischi e sulle implicazioni della specifica operazione prima sia di consigliare operazioni o di prestare il servizio di gestione, sia di effettuare operazioni con o per conto dell'investitore;

che, se l'investitore comunque intende dar corso all'operazione,

devono acquisirne una precisa disposizione scritta in cui si fa riferimento alle avvertenze ricevute;

che la norma si applica a tutti i servizi di investimento prestati nei confronti di qualsiasi investitore che non sia un operatore qualificato, sia ove sussista una discrezionalità dell'intermediario sia se questi operi dietro istruzione del cliente, ed introduce una regola di comportamento e di responsabilità, ispirata ad esigenza di adeguata protezione del risparmiatore in una prospettiva che, oltre che sull'interesse del singolo investitore, incide sul risparmio in genere che, costituendo un aspetto dell'economia, elevato a rango costituzionale dall'articolo 47 della costituzione, rappresenta interesse di carattere generale e, sostanziandosi in una norma imperativa, ha conseguente valenza di ordine pubblico;

che, infine, l'inadempimento all'obbligo normativamente prescritto comporta la responsabilità risarcitoria dell'istituto di credito, che del resto è presunta dall'articolo 23 dello stesso decreto legislativo 24 febbraio 1998 n. 58, il quale, prescritta al comma 1 la forma scritta in relazione ai contratti in oggetto, al comma 6 stabilisce che *«Nei giudizi di risarcimento dei danni cagionati al cliente nelle 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»* (cfr.: Cass., 29 ottobre 2010, n. 22147; Cass., 25 giugno 2008, n. 17340);

osservato che, alla stregua delle considerazioni che precedono, nel dettato dell'articolo 29 del citato regolamento Consob n. 11522 del



1998 devono distinguersi in capo all'intermediario tre distinti obblighi: a) quello di valutare l'operazione richiesta sotto i profili ivi indicati, e cioè tipologia, oggetto, frequenza e dimensione; b) quello di fornire al cliente le dettagliate spiegazioni e ragioni che, sotto gli stessi profili, sconsigliano l'operazione; c) quello di acquisire l'ordine scritto «*In cui sia fatto esplicito riferimento alle avvertenze ricevute*»;

che recentemente la Suprema Corte, in aggiunta a questi obblighi, ha individuato anche quello di segnalare il *rating* nel periodo di esecuzione dell'operazione ed il connesso rapporto tra rendimento e rischio, nonché di quello di avvertire l'investitore ove vi fosse il pericolo di un imminente *default* dell'emittente (Cass., 26 gennaio 2016, n. 1376);

che nel caso in esame l'istituto di credito non ha assolutamente valutato i profili di rischio dell'operazione richiesta o, se li ha valutati, li ha scientemente non considerati, posto che trattasi di un intermediario particolarmente qualificato che non poteva non conoscere lo stato di dissesto dell'emittente, già segnalato dalla Borsa Italiana con la nota informativa n. 6067, integrativa supplementare al prospetto delle obbligazioni della Repubblica Argentina, ove si legge la specifica avvertenza che le obbligazioni erano «*adatte solo a investitori speculativi ed in condizioni di valutare e sostenere rischi speciali*»;

che, peraltro, il debito pubblico dello stato argentino era aumentato in un solo anno del 5,7% ed ormai ammontava alla cifra di 111 miliardi di US\$ billion, cioè il *deficit* appariva già assolutamente irrecu-

perabile;

che non va sottaciuto, per di più, che costituisce fatto notorio che da mesi gli istituti di credito stavano operando una massiccia operazione di disinvestimento di tali titoli, collocandoli presso il loro clienti, spesso con modalità non diverse da quelle oggetto della presente controversia;

che questa condotta, diffusa tra quasi tutti gli istituti bancari e sull'intero territorio nazionale, induce a ritenere che gli intermediari fossero più che consapevoli dell'inadeguatezza dei titoli e che l'intenzione fosse quella di trasferire il rischio su altri soggetti, rischio effettivamente concretatosi appena tre mesi dopo l'investimento degli attori quando, il 23 dicembre 2001, lo stato argentino ha dichiarato *dé-fault*;

che, anche alla luce di queste considerazioni, non si può riconoscere che l'intera normativa richiamata, valutata nel suo complesso, mira ad assicurare che l'investitore abbia ricevuto l'informazione concernente la circostanza che l'operazione stessa non fosse adatta a lui, alla luce delle sue specifiche caratteristiche e di quelle del prodotto a lui destinato;

che, pertanto, l'informazione da rendere prima che la banca intermediaria, ai sensi del terzo comma dell'articolo 29 del regolamento Consob, dia attuazione all'ordine inadeguato, deve essere sufficiente in concreto, tale cioè da soddisfare le specifiche esigenze del singolo rapporto, in relazione alle caratteristiche personali e alla situazione finanziaria del cliente (Cass., 25 settembre 2014, n. 20178; Cass., 26 luglio

2013, n. 18140; Cass., 29 ottobre 2010, n. 22147);

che, anche tenuto conto del mancato adeguamento del cosiddetto *contratto quadro* rispetto alla perentoria normativa sopravvenuta e della mancata esplicitazione delle ragioni della dedotta inadeguatezza (laconicamente: «*operazione inadeguata: sì*»), non può non ritenersi che il Farnocchia e la Barsanti non abbiano ricevuto una sufficiente informazione sull'inadeguatezza per dimensioni e soprattutto per tipologia dell'operazione finanziaria *de qua*;

che in ogni caso, a fronte di questa dedotta esplicitazione, che certamente non può ricavarsi dalle generiche e irrilevanti dichiarazioni dei due testimoni escussi, C. e S., prive di specifici riferimenti di tempo e di luogo e soprattutto di presenza ai fatti, manca un successivo ordine scritto di conferma delle operazioni «*In cui sia fatto esplicito riferimento alle avvertenze ricevute*»;

che, ove il cliente allegghi l'inadempimento rispetto agli obblighi informativi da rendere oralmente, contestando che le avvertenze ricevute fossero adeguate ad assolvere agli obblighi di consentire all'investitore di valutare l'operazione richiesta sotto i profili della tipologia, dell'oggetto, della frequenza e della dimensione; nonché di fornire al cliente le dettagliate spiegazioni e ragioni che, sotto gli stessi profili, sconsigliano l'operazione, allora l'istituto di credito ha l'onere di dimostrare che, viceversa, a questi obblighi è stata adempiente, costituendo onere dell'investitore quello di indicare le informazioni che assuma di non aver ricevuto ed onere della banca quello provare di aver-

le invece fornite (Cass., 21 marzo 2016, n. 5514; Cass., 19 gennaio 2016, n. 810; cfr. anche: Cass., 6 giugno 2016, n. 11578);

che, invero, la stessa Suprema Corte non ha mancato di osservare che *«le norme a tutela degli investitori costituiscono uno dei risvolti dei principi dettati dalla Costituzione a tutela del risparmio, che impongono di predisporre gli strumenti per evitare che l'operatore finanziario approfitti della inesperienza e più in generale della mancanza di una preparazione specifica dell'investitore»* (Cass., 6 giugno 2016, n. 11578, in motivazione);

ritenuto che l'istituto di credito convenuto nel caso in esame non ha affatto fornito la prova di avere adeguatamente e specificamente informato il [redacted], e la [redacted] dell'inadeguatezza dell'operazione, sotto tutti i profili elencati dalla normativa, per consentire loro di valutare appieno i rischi, in questo caso del tutto irrazionali, anche in considerazione delle caratteristiche personali degli investitori e delle loro risorse disponibili, e, vieppiù, non hanno acquisito un successivo loro ordine scritto, contenente l'esplicito riferimento alle avvertenze ricevute, riguardanti le ragioni per cui non sarebbe stato opportuno procedere all'esecuzione dell'ordine precedente;

che, seppure fosse dimostrato che le operazioni erano state preventivamente sconsigliate sotto il generico profilo dell'inadeguatezza, la circostanza sarebbe palesemente inidonea a soddisfare l'obbligo di correttezza dell'investitore che, com'è pacifico, non ha acquisito l'autorizzazione a compiere l'operazione nella forma prescritta (cfr., per un caso sostanzialmente identico: Cass., 29 ottobre 2010, n. 22147, la

quale ha altresì sottolineato la conseguente responsabilità risarcitoria dell'istituto bancario);

osservato, infatti, che le Sezioni Unite della Cassazione hanno evidenziato che in questi casi la responsabilità per violazione della normativa richiamata comporta che il nesso di causalità tra l'inadempimento e il danno riportato dall'investitore debba ritenersi *in re ipsa* (Cass., 19 dicembre 2007, n. 26725 e Cass., 19 dicembre 2007, n. 26724);

che, invero, l'accertata violazione del divieto legale di dar corso ad operazioni non preventivamente oggetto di informazioni ovvero inadeguate in assenza di specifico avvertimento, preclude ogni ulteriore indagine sul nesso causale tra inadempimento e danno perché, una volta riconosciuto che si è in presenza di un divieto legale di agire, l'illecito consiste e si consuma nel semplice fatto di agire in violazione del divieto, ponendo l'investitore in una situazione di pericolo che invece il legislatore intendeva prevenire, per scongiurare il rischio del pregiudizio ritenuto insito in quella condotta;

che la stessa omessa informazione costituisce la conseguenza diretta del pregiudizio economico patito dall'investitore ed il danno costituito dalla perdita del capitale investito è causalmente, ed evidentemente, derivato dall'ordine di acquisto, effettuato senza la consapevolezza che solo un'adeguata informazione, positivamente dimostrata inesistente, avrebbe fondato, sicché il nesso di causalità discende in via diretta ed immediata dall'omessa informazione ricevuta dall'istituto di credito;

che l'intermediario rimasto inadempiente agli specifici obblighi informativi previsti dalla legge con riferimento alle operazioni inadeguate non può invocare l'attenuazione della sua responsabilità, ai sensi dell'articolo 1227 del codice civile, per non avere l'investitore condiviso i suggerimenti ricevuti dopo l'esecuzione dell'ordine di acquisto ed entro il termine di scadenza dell'investimento, atteso che una siffatta condotta non comporta un'esposizione volontaria ad un rischio, né viola una regola di comune prudenza (Cass., 31 agosto 2015, n. 17333);

che, pertanto, nel caso di specie il [redacted] deve essere condannato al risarcimento dei danni conseguenti all'inadempimento in favore degli attori, quantificato nella differenza tra l'importo effettivamente investito nei titoli argentini costituito dal loro controvalore di Euro 77.287,14, e l'importo successivamente ricavato dalla vendita di una sola parte dei titoli, pari a Euro 23.167,75, per una differenza in perdita di Euro 23.167,75;

che questo danno dovrà essere comprensivo anche degli interessi legali dalla data dell'investimento a quella dell'effettiva restituzione (Cass., 19 aprile 2012, n. 6142);

che, in applicazione del principio stabilito dall'articolo 91 del codice di procedura civile e in difetto di ragioni per derogarvi, il [redacted] va condannato anche al rimborso delle spese processuali che, tenuto conto del valore della causa e dell'attività svolta, si liquidano in complessivi Euro 6.000,00, oltre spese generali, C.A.P. e I.V.A. come per legge;

**P. Q. M.**

Il Tribunale di Lucca condanna il [redacted] a  
pagare a [redacted] e [redacted] la somma di Euro  
77.287,14, oltre interessi legali dall'11 settembre 2001, ed al rimborso  
delle spese processuali, liquidate in complessivi Euro 5.000,00, oltre  
spese generali, C.A.P. e I.V.A. come per legge.

Lucca, 14 dicembre 2016.

Il Giudice  
(Valentino Pezzuti)  
*Valentino Pezzuti*



*Il Segretario*  
*[Signature]*