

ve proprio da quest'ultimo aspetto e persegue una finalità sanzionatoria incompatibile con quella indennitaria (Trib. Milano, 10 settembre 2007; Trib. Rimini, 22 luglio 2006).

In senso contrario a tale conclusione, si è tuttavia rilevato che l'evento lesivo è, in entrambi i casi, lo stesso e mutano solo i caratteri dell'onere della prova imposto al danneggiato, sicché il riconoscimento del cumulo, risolvendosi nella concessione al danneggiato di un arricchimento, contrasterebbe con il principio di integrale riparazione del danno, che sovrintende alle regole di responsabilità aquiliana e che impone di risarcire tutto e solo il pregiudizio effettivamente patito (Trib. Roma, 6 ottobre 2008; Cass., Sez. Un., n. 584/2008).

È dunque possibile, qualora il giudice adito aderisca a quest'ultimo orientamento, che Tizio debba materialmente scorporare dal *quantum* risarcitorio riconosciuto la somma già ottenuta a titolo di indennizzo.

* * * * *

Parere n. 3

Materia: responsabilità dell'intermediario finanziario

Nell'estate 2001 Tizio inoltra alla Banca presso cui intrattiene il proprio rapporto di conto corrente due ordini di acquisto relativi ad obbligazioni emesse dalla Repubblica Argentina con scadenza, rispettivamente, gennaio 2005 e febbraio 2007.

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 già evidenziato nel documento sui rischi generali degli investimenti in strumenti finanziari.

Nel mese di dicembre 2001 il Governo della Repubblica Argentina, in conseguenza dell'avanzato stato di deterioramento dell'economia dello Stato, dichiarava la moratoria sul proprio debito e, a partire dal mese di gennaio 2002, stabiliva che non avrebbe corrisposto cedole sui prestiti obbligazionari.

L'intermediario finanziario che aveva materialmente proceduto all'acquisto dei titoli sostiene di non essere responsabile dei danni patiti dal risparmiatore, poiché quest'ultimo si era rifiutato di fornire informazioni sulla propria esperienza in materia di investimenti nonché si era determinato ad effettuare l'acquisto dei titoli di propria iniziativa, avendo la banca proceduto all'acquisto in forza delle istruzioni impartite dal cliente (c.d. execution only).

Tizio si reca pertanto presso lo studio di un legale, chiedendo un parere in merito alla questione sopra esposta nonché alle azioni che potrebbe intraprendere per recuperare il capitale investito, oltre al risarcimento dei danni ulteriori.

Il candidato, assunte le vesti del legale di Tizio, rediga motivato parere, illustrando le problematiche sottese alla fattispecie.

In relazione alla problematica sottoposta si osserva quanto segue:

- a) rimedi astrattamente esperibili dal risparmiatore;
- b) orientamento ermeneutico della giurisprudenza di legittimità;
- c) danno risarcibile.

* * * * *

A) Rimedi astrattamente esperibili dal risparmiatore

Preliminarmente è importante evidenziare che tra gli intermediari ed i risparmiatori intercorre un duplice livello di contrattazione:

- a) l'accordo-quadro, che prevede la negoziazione, la ricezione e la trasmissione di ordini su strumenti finanziari per conto del cliente;
- b) l'esecuzione dei singoli ordini di acquisto/vendita impartiti dal cliente, i quali possono essere effettuati dall'intermediario stesso direttamente dal proprio portafoglio (c.d. "contropartita diretta"), oppure procurandosi i titoli sul mercato.

Tale collegamento negoziale trova uno speculare *pendant* anche sotto il profilo normativo, atteso che l'attività espletata dall'investitore professionale (e la correlativa responsabilità) si fonda, in ogni caso, non soltanto sui criteri generali e sulle norme di diritto comune, ma rinviene la propria completa esplicazione all'interno della disciplina speciale di settore (D.Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 - c.d. TUF - e Regolamento CONSOB n. 11522/1998).

L'esecuzione dei singoli ordini di acquisto/vendita, pertanto, oltre che costituire la naturale esplicazione degli obblighi contenuti nell'accordo-quadro, derivanti dai criteri dettati dagli artt. 21 ss. TUF, apparirebbe ricompresa nell'alveo della più ampia accezione di "incarico" o "istruzione", con conseguente rinvio alle norme codicistiche in tema di mandato.

Per quanto concerne l'ipotesi della nullità del contratto, deve osservarsi che tale fattispecie non appare sussistere sotto un duplice profilo. Deve escludersi, in primo luogo, 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 e, in secondo luogo, le disposizioni del TUF 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 ge-

nerale dovere di buona fede nell'esecuzione del contratto la cui violazione non si traduce in causa di invalidità dello stesso (Cass., n. 19024/2005).

Non consente di superare questa conclusione neppure il richiamo operato da alcune decisioni in tema di nullità c.d. virtuale *ex art.* 1418, comma 1, c.c. [in senso favorevole Cass., (ord.) n. 3683/2007, secondo cui «*la nullità del contratto può derivare anche dalla violazione di norme imperative che non attengono ad elementi intrinseci alla fattispecie negoziale, alla struttura e al contenuto del contratto, ma che pongano limiti all'autonomia negoziale sotto il profilo delle qualità soggettive di determinati contraenti e dell'esistenza di specifici presupposti*»; Trib. Venezia, 27 marzo 2008], atteso che tale ipotesi opera solo quando la contrarietà a norme imperative riguarda elementi intrinseci del contratto, quali la struttura o il contenuto del medesimo, non dovendo trovare applicazione – salvo che il legislatore lo preveda espressamente – ai comportamenti tenuti dalle parti nel corso delle trattative o durante l'esecuzione del contratto.

Parte della giurisprudenza di merito, invece, ha tentato di accordare protezione agli investitori applicando l'azione di annullabilità del contratto per vizio del consenso (errore essenziale e/o dolo determinante). L'annullamento del contratto per errore essenziale, pur essendo ipotizzabile in astratto, presenta l'inconveniente di essere soggetto ad un minore termine di prescrizione rispetto all'azione contrattuale nonché di rivelarsi problematico sul piano probatorio (in senso conforme Trib. Milano, 11 maggio 2005), dovendo l'attore dimostrare che, laddove l'intermediario avesse adempiuto ai propri obblighi informativi, non avrebbe acquistato i titoli in questione.

L'onere probatorio si rivela ancora più difficoltoso nell'ipotesi di dolo, dal momento che il risparmiatore dovrebbe dimostrare sia gli artifici e/o raggiri posti artificialmente in essere dall'intermediario per far acquistare i titoli obbligazionari oltre che l'intento di arrecare danno al patrimonio dell'attore (Trib. Roma, 10 luglio 2007).

B) Orientamento ermeneutico della giurisprudenza di legittimità

La giurisprudenza della Suprema Corte a Sezioni Unite, chiamata a dirimere un contrasto ermeneutico sul punto, ha evidenziato come la distinzione tra regole di validità e di responsabilità rivesta ancora un ruolo rilevante all'interno del nostro ordinamento. Ne consegue che «*la violazione dei doveri d'informazione del cliente e di corretta esecuzione delle operazioni che la legge pone a carico dei soggetti autorizzati alla prestazione dei servizi d'investimento finanziario può dar luogo a responsabilità precontrattuale, con conseguente obbligo di risarcimento dei danni, ove tali violazioni avvengano nella fase precedente o coincidente con la stipulazione del contratto d'intermediazione destinato a regolare i successivi rapporti tra le parti; può invece dar luogo a responsabilità contrattuale, ed eventualmente condurre alla risolu-*

zione del predetto contratto, ove si tratti di violazioni riguardanti le operazioni d'investimento o disinvestimento compiute in esecuzione del contratto d'intermediazione finanziaria in questione. In nessun caso, in difetto di previsione normativa in tal senso, la violazione dei suaccennati doveri di comportamento può però determinare la nullità del contratto d'intermediazione, o dei singoli atti negoziali conseguenti, a norma dell'art. 1418, 1° co., c.c.» (Cass., Sez. Un., n. 26725/2007).

Il comportamento tenuto dall'intermediario appare, nel caso di specie, suscettivo di porre in essere una violazione dei generali doveri di informare il cliente sugli strumenti finanziari negoziati. Occorre tenere presente, inoltre, che l'onere della prova sull'adeguatezza del comportamento tenuto dalla banca risulta a carico di quest'ultima, stante il chiaro dettato dell'art. 23, comma 6, TUF.

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 prospettata dalla banca stessa circa la piena legittimità e correttezza del suo operato, essendosi essa limitata ad eseguire un ordine impartito dall'attore che aveva reso la dichiarazione di cui all'art. 28, Regolamento CONSOB n. 11522/1998.

Quest'ultima disposizione, infatti, 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, 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 21 aprile 2000, n. DI/30396, 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 ottenere 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, comma 3, Regolamento).

L'adeguata informazione dell'investitore, pertanto, 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.

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 (Trib. Roma, 8 ottobre 2004).

Nella fattispecie, non riscontrandosi un'attività informativa corretta e piena della banca, a seguito dell'ordine di investimento ricevuto da parte di Tizio, né valendo in proposito la generica ed approssimativa dichiarazione di quest'ultimo di avere ricevuto informazioni rese sull'ordine di acquisto, deve ritenersi sussistere la responsabilità della banca, 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 (artt. 1453 ss. 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*» (*ex plurimis*, Trib. Taranto, 27 ottobre 2004; Trib. Palermo, 17 gennaio 2005; Trib. Firenze, 18 febbraio 2005; Trib. Genova, 15 marzo 2005; Trib. Genova, 15 marzo 2005; Trib. Milano, 16 novembre 2005; Trib. Trani, 31 gennaio 2006; Trib. Genova, 26 giugno 2006; Trib. Milano, 28 marzo 2007; Trib. Roma, 11 ottobre 2007; Trib. Milano, 13 novembre 2008; Trib. Milano, 9 aprile 2009; App. Milano, 15 aprile 2009).

Ne deriva che la banca – operatore professionale sui mercati finanziari – era tenuta ad informare l'investitore sulla rischiosità specifica dell'investimento in questione.

C) *Danno risarcibile*

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

Per quanto concerne la quantificazione del danno, quest'ultimo deve essere identificato nel valore dei titoli obbligazionari all'atto dell'acquisto.

Il danno emergente, quindi, corrisponde alla perdita integrale del capitale investito. Tale debito, di natura risarcitoria, è di valore (Cass., n. 68/1979): esso deve essere rivalutato secondo gli indici periodicamente rilevati dall'ISTAT (Trib. Roma, 10 luglio 2007; Trib. Pesaro, 24 giugno 2008).

Tizio, invece, deve essere condannato a restituire le cedole *medio tempore* incassate ed i titoli in proprio possesso.

Per quanto attiene al lucro cessante occorre precisare, alla luce dei principi di diritto affermati in tema di rivalutazione ed interessi compensativi sulle somme di denaro liquidate per debiti di valore (Cass., Sez. Un., n. 1724/1995), 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;

- il giudice, nel liquidare detta parte di danno, anche attraverso l'utilizzazione di presunzioni e mediante il ricorso al fatto notorio, può anche ricorrere alla liquidazione di interessi che possono essere inferiori al tasso legale;
- 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;
- gli interessi da liquidare eventualmente debbono riferirsi alla somma originaria del debito di valore, prima dell'operazione di rivalutazione della stessa.

Ne consegue che 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 di Tizio, è da presumere che la somma sopra indicata, ove tempestivamente restituita dalla banca, sarebbe stata reimpiegata nell'acquisto di titoli di Stato (Trib. Milano, 13 novembre 2008; Trib. Mantova, 11 dicembre 2008; Trib. Milano, 13 febbraio 2009).

Ne deriva che l'intermediario deve essere condannato a corrispondere al risparmiatore gli interessi in misura pari al rendimento medio dei titoli di Stato nel periodo in cui ha effettuato l'investimento, con decorrenza dal giorno dell'acquisto sino alla pubblicazione della sentenza (Trib. Roma, 7 luglio 2006).

* * * * *

Parere n. 4

Materia: Responsabilità extracontrattuale - Danno da rovina di edificio

Una famiglia costituita da padre, madre e figlio minore è ospite di una struttura alberghiera in occasione di un ricevimento.

Il minore, impegnato in attività ludiche con altri bambini, viene travolto da un cancello sito nel cortile della struttura stessa riportando danni agli arti inferiori e all'addome.

Un simile episodio si era già verificato in passato, quando il cancello era fuoriuscito dai binari nei quali era collocato ed era così precipitato rovinosamente causando nocumento a terzi.

I genitori della vittima decidono di rivolgersi ad un legale per chiedere consiglio sul da farsi.

Assunte le vesti del legale del danneggiato, premessi brevi cenni sulla responsabilità da rovina di edificio, il candidato rediga motivato parere, illustrando le problematiche sottese alla fattispecie.

Ai fini di una completa analisi del caso in esame si rende opportuna una breve trattazione della fattispecie di cui all'art. 2053 c.c.