



**TRIBUNALE DI PISA  
SEZIONE CIVILE**

Repubblica Italiana  
In nome del popolo italiano

N. *Seubert*  
*1338*  
*09*

SENTENZA EMESSA AI SENSI DELL'ART. 16 co. 5 D. LVO. 5/2003

Il Tribunale civile di Pisa, in composizione collegiale, in persona dei Magistrati

Dott.ssa	Maria Sammarco	Presidente
Dott.	Franco Piragine	Giudice est.
Dott.	Tommaso Gualano	Giudice

*PEC 154/E*  
*Cura 145*  
*Ref 200°*

**Sentenza**

nella causa iscritta al n. 1541 del ruolo generale affari contenziosi civili per l'anno 2007 e promossa da

*16-11-07*  
**17 NOV. 2007**

rappresentato e difeso dagli avv. Roberto Polloni, Antonio Bovini e Alberto Foggia del foro di Pisa e con domicilio eletto presso lo studio di quest'ultimo a Pisa, via della Scuola 1, in virtù di delega a margine dell'atto di citazione

**-attore-**

**contro**

Cassa di Risparmio di *[illegibile]* s.p.a. in persona del legale rappresentante *pro tempore*

rappresentata e difesa dall'avv. Daniele Taccetti del foro di Firenze e con domicilio eletto presso lo studio dell'avv. Raffaele Santerini a Pisa, piazza Cairoli 12 in virtù di delega in calce alla copia notificata dell'atto di citazione

**-convenuta-**

avente ad oggetto: intermediazione finanziaria;  
pronunciata sulle seguenti

**conclusioni**

**Attore:** Voglia il Tribunale: I. In via principale: a) accertata la violazione da parte della convenuta delle regole di condotta degli intermediari finanziari prescritte dalla normativa primaria e regolamentare e delle violazioni di legge in materia, nonché della violazione dell'obbligo di buona fede, riconoscere e dichiarare il grave inadempimento della convenuta per tutti i comportamenti posti in essere nelle fasi del rapporto - prenegoziali, negoziali e successive - inerenti gli ordini-operazioni di investimento in obbligazioni Argentina ITL 10%

*off. [illegibile]*  
*intermediari finanziari*



97-07 per £. 20.000.000 equivalenti a € 10.329,13, obbligazioni XEU Argentina 8,125  
98/08 per € 35.000,00, obbligazioni EUR Argentina 9,5% 04 per € 74.851,00, obbligazioni  
EUR Argentina 8,5% 98/10 per € 40.668,75, obbligazioni EUR Argentina 9% 99-06 per €  
101.100,00 e conseguentemente condannare la convenuta, previa restituzione alla stessa da  
parte dell'attore dei summenzionati titoli oltre l'ammontare delle cedole eventualmente  
incassate, al risarcimento del danno equivalente alla complessiva somma investita pari ad €  
261.948,88 oltre interessi legali dalla data delle operazioni per cui è causa sino al saldo  
effettivo o a quella somma maggiore o minore che risulterà al termine dell'espletanda  
istruttoria. b) accertata la violazione da parte della convenuta delle regole di condotta degli  
intermediari finanziari prescritte dalla normativa primaria e regolamentare e delle violazioni  
di legge in materia, nonché della violazione dell'obbligo di buona fede, riconoscere e  
dichiarare il grave inadempimento della convenuta per tutti i comportamenti posti in essere  
nelle fasi del rapporto - prenegoziali, negoziali e successive - inerenti gli ordini-operazioni di  
investimento in obbligazioni Eur Cirio Fin. 6,25% per il controvalore di € 10.000,00 e  
obbligazioni Eur Cirio Fin. 6,25% per il controvalore di € 50.000,00 e conseguentemente  
condannare la convenuta, previa restituzione alla stessa da parte dell'attore dei  
summenzionati titoli oltre l'ammontare delle cedole eventualmente incassate, al risarcimento  
del danno equivalente alla complessiva somma investita pari ad € 60.000,00 oltre interessi  
legali dalla data delle operazioni per cui è causa sino al saldo effettivo o a quella somma  
maggiore o minore che risulterà al termine dell'espletanda istruttoria. II. In via subordinata  
dichiarare la nullità delle operazioni per cui è causa per violazione di norme imperative di cui  
al t.u.f. e al regolamento Consob 11522/98 e in relazione all'art. 1418 c.c. e  
conseguentemente condannare la convenuta alla restituzione all'attore della somma di €  
261.948,88 relativa alle predette obbligazioni Argentina e della somma di € 60.000,00  
relativa alle predette obbligazioni Cirio oltre interessi legali dalla data delle operazioni sino  
al saldo effettivo o a quella somma maggiore o minore che risulterà al termine  
dell'espletanda istruttoria, previa restituzione dei titoli e dell'ammontare delle cedole  
eventualmente riscosse. III. In ogni caso accertare e dichiarare che il comportamento della  
banca ha integrato un illecito civile, anche in relazione alla violazione del principio della  
buona fede e per l'effetto condannare la banca al risarcimento dei danni patrimoniali  
consistenti nella restituzione all'attore della somma di € 261.948,88 relativa alle predette  
obbligazioni Argentina e della somma di € 60.000,00 relativa alle predette obbligazioni Cirio  
oltre interessi legali dalla data delle operazioni sino al saldo definitivo, previa restituzione dei  
titoli e dell'ammontare delle cedole eventualmente riscosse. IV. Condannare la convenuta al  
risarcimento del danno morale che il Tribunale vorrà determinare in via equitativa.



**Convenuta:** Piaccia al Tribunale di Pisa: In tesi: respingere ogni e qualsiasi domanda dell'attore per i motivi tutti di cui in narrativa e comunque perché infondata e non provata oltre che perché prescritta è l'azione di annullamento. Nella denegata ipotesi di accoglimento della domanda attrice, accertare e dichiarare che i titoli (sia Cirio che Argentina) di cui è causa entrano nel patrimonio e disponibilità della convenuta, dichiarando e riconoscendo il diritto della stessa a legittimamente intestarseli e/o disporne, incamerando anche il ricavato della vendita degli stessi. Ancora nella detta denegata ipotesi, comunque, tener conto nella decisione del valore attualizzato dei titoli acquistati e comunque delle maggiori somme incassate ex adverso – alla maturazione delle cedole – per interessi rispetto a quelli dei Titoli di Stato italiani o comunque rispetto agli interessi legali, somme da detrarre da quanto preteso ex adverso, oltre a tener conto di quanto non imputabile alla cassa convenuta ex art. 1227 c.c. per i motivi sopra esposti. Vinte le spese.

#### Fatto e diritto

Va anzitutto richiamato il contenuto, normativamente definito, degli obblighi informativi gravanti sull'intermediario finanziario.

Ai sensi dell'art. 21 co. 1 t.u.f.: «Nella prestazione dei servizi di investimento e accessori i soggetti abilitati devono: a) comportarsi con diligenza, correttezza e trasparenza, nell'interesse dei clienti e per l'integrità dei mercati; b) acquisire le informazioni necessarie dai clienti e operare in modo che essi siano sempre adeguatamente informati».

Ai sensi dell'art. 28, co. 1, lett. b) del regolamento Consob n. 11522/98 (applicabile *ratione temporis*): «Prima di iniziare la prestazione dei servizi di investimento, gli intermediari autorizzati devono: [...] b) consegnare agli investitori il documento sui rischi generali degli investimenti in strumenti finanziari di cui all'Allegato n. 3».

Occorre dunque valutare se le informazioni fornite all'attore fossero o no sufficientemente dettagliate alla luce delle predette norme.

In primo luogo, non vi è prova che la banca abbia detto ai clienti quale fosse il *rating* dei prodotti finanziari per cui è causa, e ciò costituisce un primo – grave – profilo d'inadempimento, posto che la valutazione da parte delle agenzie specializzate costituisce un'informazione molto importante per orientare le scelte dell'investitore.

In ogni caso, i *bond* Argentina già nel 1997 (gli acquisti del Giannoni risalgono al periodo 1998-1999) avevano un *rating* «BB» o «Ba3» (circostanza pacifica), notoriamente corrispondente ad «obbligazioni speculative» con grado di rischio significativo, ed erano da tempo oggetto di un progressivo *downgrading* (v. Trib. Mantova, 12/11/04).

Risulta poi dalla Audizione informale della Consob sulla diffusione in Italia di obbligazioni pubbliche argentine dinanzi alla Camera dei Deputati, Commissione finanze,



in data 27/4/04 (in atti) che «non sono state mai presentate alla Consob istanze per l'effettuazione in Italia di formali operazioni di sollecitazione all'investimento aventi ad oggetto obbligazioni emesse dalla Repubblica Argentina. Pertanto, non è stato pubblicato alcun prospetto informativo autorizzato ai sensi della relativa normativa», e che le obbligazioni in parola erano «adatte unicamente ad investitori speculativi ed in condizione di valutare e sostenere rischi speciali» (par. 3.1)

Quanto ai titoli Cirio (acquistati dal \_\_\_\_\_ il 30/10/00 ed il 28/2/01), non risulta che il \_\_\_\_\_ sia stato informato del fatto che i titoli erano stati emessi all'estero (nella specie, in Lussemburgo), dal che derivava che l'emissione non era soggetta al limite di prudenza patrimoniale imposto dall'art. 2410 c.c. e di fatto ampiamente superato dal Gruppo Cirio (Trib. Firenze, sent. 1142/2006).

Va rilevata altresì l'omessa informazione al \_\_\_\_\_ circa il fatto che si trattasse di titoli del «gruppo Cirio» e non «Cirio», ben potendo ciò aver ingenerato nel cliente uno speciale affidamento derivante dalla supposta vicinanza del prodotto negoziato ad una società che, in quanto legata direttamente ad un marchio assai noto in Italia, poteva apparire particolarmente solida.

Va detto poi che dalla relazione dei Commissari Giudiziali nominati dal Tribunale di Roma, prodotta in stralcio dall'attore, risulta che a partire dal 1997 il gruppo Cirio ha registrato una «vera e propria esplosione dell'indebitamento finanziario lordo»; in particolare l'indebitamento è passato, nel periodo 1996-1999 da meno di € 300.000.000,00 ad oltre € 1.200.000.000,00.

Ancora: non risulta che gli attori abbiano potuto prendere visione delle *Offering circulars*, dalle quali sarebbe stato desumibile – tra l'altro – il livello d'indebitamento dell'emittente, elemento decisivo nel valutare l'affidabilità di un titolo, nonché la destinazione dei titoli unicamente agli investitori professionali e non al pubblico risparmio.

Né la mera consegna del documento sui rischi generali degli investimenti in strumenti finanziari vale ad esaurire gli obblighi informativi della banca, essendo evidente che tale documento espone solo in via «generale», appunto, i rischi delle varie forme di investimento, ma il suo contenuto dev'essere necessariamente rapportato alle concrete caratteristiche della singola, specifica, negoziazione.

Né vale evidenziare, come fa la convenuta, che l'ordine di acquisto del 19/4/99 rechi la dicitura «titolo di non facile liquidabilità»: trattasi di un frammento informativo, peraltro generico, che non copre l'area minima dei ragguagli ai quali l'investitore ha diritto.

Quanto sin qui esposto, è già ampiamente sufficiente per concludere che la convenuta non ha assolto ai propri obblighi informativi.



Ma a fugare definitivamente ogni possibile dubbio valgono le dichiarazioni rese dalla funzionaria della banca convenuta Lami, la quale ha riferito: «All'epoca degli investimenti fatti dal \_\_\_\_\_ era noto alle Banche che i titoli argentina e Cirio erano molto redditizi ma molto rischiosi».

Quando all'adeguatezza dell'operazione, si deve tener conto del profilo soggettivo dell'investitore, e, sul punto, si tenga conto di quanto segue.

Circa i precedenti investimenti, è pacifico che l'attore avesse negoziato, prima dei fatti di causa, titoli di paesi ad alto rischio (Russia, Brasile *etc.*) ed azioni, ma è altrettanto pacifico che al momento del primo acquisto di *bond* Argentina il 92,60% del patrimonio investito era rappresentato da titoli di Stato, ovvero obbligazioni bancarie.

Non rilevano, *va da sé*, le vicende contrattuali successive alle negoziazioni per le quali è causa.

In ogni caso, occorre tener presente che: «In tema di servizi di investimento, la banca intermediaria, prima di effettuare operazioni, ha l'obbligo di fornire all'investitore un'informazione adeguata in concreto, tale cioè da soddisfare le specifiche esigenze del singolo rapporto, in relazione alle caratteristiche personali e alla situazione finanziaria del cliente, e, a fronte di un'operazione non adeguata (nella specie, avente ad oggetto obbligazioni Mexico 10%), può darvi corso soltanto a seguito di un ordine impartito per iscritto dall'investitore in cui sia fatto esplicito riferimento alle avvertenze ricevute. All'operatività di detta regola - applicabile anche quando il servizio fornito dall'intermediario consista nell'esecuzione di ordini - non è di ostacolo il fatto che il cliente abbia in precedenza acquistato un altro titolo a rischio (nella specie, obbligazioni Telecom Argentina), perchè ciò non basta a renderlo operatore qualificato ai sensi della normativa regolamentare dettata dalla Consob» (Cass. 17340/08).

E' bene sottolineare, inoltre, che anche in presenza di un investitore esperto la banca non è esonerata dal conformarsi al dettato dell'art. 29 reg. (Trib. Firenze, sent. 1142/2006).

Né la convenuta può invocare il fatto che l'attore abbia dichiarato un'esperienza «media» ed una propensione al rischio «media».

Si veda, sul punto, la comunicazione Consob n. D1/30396 del 21/4/00, secondo la quale: «[...] 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 le informazioni sulla propria situazione patrimoniale o finanziaria, obiettivi di investimento e propensione al rischio; nel caso la valutazione andrà condotta in ossequio dei principi generali di correttezza, diligenza e trasparenza, tenendo conto di tutte le notizie di cui l'intermediario sia in



possesso (es. età, professione, presumibile propensione al rischio anche alla luce dalla pregressa ed abituale operatività, situazione del mercato [...])».

In ogni caso, il termine «medio» non sta certo ad indicare intenti fortemente speculativi, e comunque non può tradursi nell'accettazione del rischio di azzeramento dell'investimento.

Le operazioni per cui è causa erano dunque inadeguate con riguardo al profilo soggettivo dell'investitore, e la banca avrebbe dovuto astenersi dal darvi corso, o comunque informare il cliente dell'inadeguatezza e della inopportunità delle stesse, ed effettuarle solo previa conferma scritta (art. 29 co. 3 reg. Consob 11522/98).

Alla luce di tutto quanto sopra, la domanda risarcitoria va accolta, stante l'inadempimento da parte della convenuta sotto il duplice profilo evidenziato (mancata informazione, mancata astensione).

La convenuta ha peraltro allegato che all'epoca delle negoziazioni il *default* dello Stato argentino e del Gruppo Cirio non sarebbe stato prevedibile.

Ora, premesso che, in ogni caso, la prevedibilità potrebbe essere riferita solo al *quantum* e non all'*an* del danno verificatosi a seguito dell'inadempimento (Cass. 15559/04), l'assunto non ha pregio.

Se, infatti, come s'è visto, la banca non avrebbe neppure dovuto dar corso alle operazioni (in quanto inadeguate perché aventi ad oggetto titoli ad elevato rischio di rimborso), è chiaro che l'ammontare del risarcimento dev'essere almeno pari all'intero importo investito, dato che la perdita di valore costituisce il "rischio tipico" degli investimenti finanziari, posto che nel caso di specie si è verificato proprio il rischio che avrebbe dovuto costituire oggetto di apposita ed espressa informativa (Trib. Roma, sent. 11/3/2005; Trib. Venezia, sent. 28/2/2008; tale ultima pronuncia, dopo aver evidenziato che in generale grava specificamente sull'investitore l'onere di dimostrare, anche per presunzioni, il nesso di causalità tra inadempimento degli obblighi comportamentali e danno, ha osservato come vi siano ipotesi nelle quali il nesso di causalità deve ritenersi *in re ipsa*, come accade per i casi del conflitto di interessi e per le operazioni inadeguate, casi in cui l'intermediario può legittimamente dar attuazione all'ordine di investimento solo in presenza di determinate condizioni non ricorrendo le quali lo stesso ha l'obbligo di astenersi; ove dunque l'intermediario non si sia astenuto dal compiere un'operazione dalla quale avrebbe dovuto necessariamente astenersi (dando corso, ad esempio, ad un'operazione inadeguata pur in mancanza di un ordine impartito per iscritto), deve ritenersi che l'intermediario stesso abbia concorso casualmente alla determinazione del danno; ciò è stato espressamente affermato da



Cass. 27624/07 con riferimento ad una situazione di conflitto di interessi, con motivazioni che possono ritenersi espressione di un principio generale, destinato a valere anche nel caso delle operazioni inadeguate.

D'altra parte, in virtù delle superiori considerazioni circa la natura e le caratteristiche dei titoli *de quibus*, si deve ritenere che un operatore professionale (ed in particolare proprio la banca convenuta: teste Lami) fosse senza dubbio al corrente della situazione critica nella quale versavano gli emittenti.

Da ultimo, va esaminata l'eccezione della banca secondo la quale, ove l'attore avesse aderito alla ristrutturazione del debito argentino, avrebbe ridotto la misura del danno. Secondo la banca, infatti, benché il creditore abbia facoltà di rifiutare l'adempimento parziale (art. 1181 c.c.), tale rifiuto renderebbe imputabile al creditore medesimo la parte di danno che si sarebbe evitata con l'adempimento parziale, posto che egli non si sarebbe adoperato per evitare o diminuire il danno (art. 1227 co. 2 c.c.).

L'argomento, già in linea generale, non convince, alla luce del principio giurisprudenziale secondo cui: «Vero è che, ai sensi dell'art. 1227 cod. civ., se il fatto colposo del creditore ha concorso a cagionare il danno, il risarcimento è diminuito secondo la gravità della colpa e l'entità delle conseguenze che ne sono derivate, ma non è meno vero che, per il disposto del ripetuto art. 1181, il rifiuto di ricevere un adempimento soltanto parziale, integrando l'esercizio di un diritto espressamente riconosciuto dalla legge, non può costituire in colpa il creditore che tale diritto abbia esercitato» (Cass. 5747/95, parte motiva).

Inoltre, nel caso di specie, il diritto al risarcimento del danno è logicamente sorto, in capo all'attore, prima dell'avvio del piano di ristrutturazione: ne deriva che l'offerta di titoli in sostituzione non si attegga alla stregua di un adempimento parziale dell'obbligazione risarcitoria di natura pecuniaria, ma costituisce una prestazione in luogo dell'adempimento (art. 1197 c.c.), che, ancora una volta, può essere legittimamente rifiutata dal creditore.

Infine, non solo la banca non ha chiarito i contorni del piano di ristrutturazione, ma dalle allegazioni svolte sul punto dall'attore (e non contestate) risulta che per il rimborso sono previsti tempi così dilatati (svariati anni) da rendere assolutamente non appetibile l'offerta.

L'attore, in conclusione, ha diritto al risarcimento del danno nella misura dell'importo originariamente pagato (€ 261.948,88), oltre interessi come per legge.

In conformità alle conclusioni dello stesso attore, i titoli dovranno essere restituiti alla banca, e dal predetto importo dovranno essere detratte le cedole riscosse.

Spese secondo soccombenza.

P.Q.M.



Il Tribunale,

-condanna la Cassa di Risparmio di s.p.a. al pagamento in favore di  
della somma di € 261.948,88, detratte le cedole riscosse, oltre interessi  
legali dalla data delle operazioni per cui è causa sino al saldo, con contestuale restituzione  
alla banca dei titoli per cui è causa;

-condanna la Cassa di Risparmio di s.p.a. alle spese che liquida in €  
2.512,00 per diritti, € 10.000,00 per onorari ed € 388,00 per spese, oltre rimborso spese  
generali, CPA ed IVA.

Pisa, 16 novembre 2009

IL GIUDICE EST.

IL PRESIDENTE

IL CANCELLIERE CI  
Cristina CANOVA

Depositato in cancelleria  
oggi

17 NOV. 2009

IL CANCELLIERE CI  
Cristina CANOVA

17-11-09  
*[Handwritten signature]*  
*[Handwritten mark]*

ADDI 04 DIC. 2009 RILASCIATA

PER LA PRIMA VOLTA. *[Handwritten: Foggia]*  
A R. L. *[Handwritten: Foggia]*  
PER *[Handwritten: Giannone Giacomo]*

IL CANCELLIERE CI  
Cristina CANOVA



Il Tribunale di Pisa con provvedimento  
in data 15-2-10 ordina la correzione  
dell'errore materiale contenuto nel  
la propria sentenza n. 1338/09, nel  
senso che al paragrafo n. 1 della  
motivazione, nonché nel dispositivo, alla  
cfr. « 261. P48, 88 » deve essere sostituita  
la cfr. « 321. P48, 88 »  
Per anzitutto 15.2.10

CANCELLIERE CI  
Cristina ~~NOVA~~

Per copia conforme il suo originale, che si rilascia a richiesta di

*N. A. Foffo*

nell'interesse di

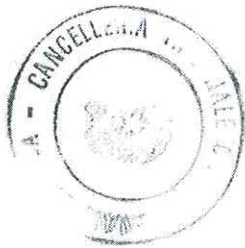
col seguente ordine esecutivo:

REPUBBLICA ITALIANA  
IN NOME DELLA LEGGE

"Comandiamo a tutti gli Ufficiali Giudiziari che ne siano richiesti e a chiunque spetti, di mettere ad esecuzione al presente titolo, al Pubblico Ministero di darvi assistenza, e a tutti gli Ufficiali della Forza Pubblica Di concorrervi, quando ne siano legalmente richiesti".

Pisa, li

10 MAR. 2010



CANCELLIERE GI  
*Cristina CANOVA*