

Con decreto di fissazione del 6.10.2004 il giudice relatore rigettava le istanze di acquisizione di copia degli accertamenti della G.d.F. ed ammetteva le prove testimoniali chieste dalla banca convenuta.

Nelle comparse conclusionale la difesa degli attori deduceva un ulteriore profilo di nullità, afferente alla mancanza della necessaria forma scritta del contratto.

All'udienza collegiale del 11.11.2004 comparivano le parti (per il [redacted] un delegato per procura notarile).

All'esito dell'udienza, il Tribunale confermava il decreto del giudice relatore.

Seguiva l'assunzione dei testi F. [redacted] e di [redacted].

All'udienza collegiale del 12.12.2005 le parti discutevano la controversia e il tribunale deliberava, riservando il deposito della sentenza in 30 giorni.

Motivazione

1. Forma del contratto

Nella prima memoria conclusionale, la difesa degli attori ha eccepito la violazione dell'art. 23, comma 2°, d.lgs. 58/98 e dell'art. 30 reg. Consob 11522/98, con la conseguente nullità del contratto per mancanza della forma scritta, assumendo che il documento prodotto dalla banca (doc. 1) costituisce una lettera sottoscritta dal solo cliente, una mera dichiarazione unilaterale, priva dell'accettazione della banca.

L'art. 23, comma 1°, citato prevede che i contratti relativi alla prestazione dei servizi di investimento e accessori sono redatti per iscritto e un esemplare è consegnato ai clienti e nei casi di inosservanza della forma prescritta, il contratto è nullo. L'art 30 del reg. Consob, disciplina i contenuti del contratto (servizi forniti, periodo di validità e modalità di rinnovo del contratto, modalità attraverso cui l'investitore può impartire ordini e istruzioni, modalità e frequenza della rendicontazione, altre condizioni contrattuali, ecc.)

IL CASO.it

E' evidente come tale disciplina attiene al contratto di negoziazione, non ai successivi ordini impartiti dal cliente, le cui modalità operative sono stabilite nel contratto e nello stesso regolamento Consob (cfr. Trib. Milano, 25 luglio 2005).

Il contratto di investimento assume la veste di contratto normativo o quadro, cui conseguono gli ordini via via impartiti dal cliente.

Nel caso di specie, i requisiti formali previsti da legge e regolamento sono stati rispettati, sia in relazione al contratto di investimento, sia in relazione all'ordine.

Anzitutto, il contratto di custodia/amministrazione/ servizi di investimento del 26.10.1999 (doc. 1) riporta la sottoscrizione di tutti gli interessati.

L'appendice a detto contratto (cfr. "Norme per la custodia, amministrazione, negoziazione, ricezione e trasmissione ordini su strumenti finanziari" - emissione 02/98") dedicava un apposito capitolo agli ordini, ricalcando la disciplina del

mm

regolamento Consob e prevedendo la forma scritta o quella telefonica, seguita da registrazione su nastro magnetico.

Secondo la difesa degli attori la banca non può giovare dell'indirizzo giurisprudenziale in base al quale la parte che non ha sottoscritto il contratto può validamente perfezionarlo con la sua produzione in giudizio, perché tale orientamento giurisprudenziale presuppone la produzione di un documento che rappresenti effettivamente il contratto, esprimendo la manifestazione di volontà, non essendo sufficiente una mera dichiarazione unilaterale.

L'osservazione è priva di fondamento, posto che la banca ha prodotto l'ordine scritto, sottoscritto da O. [redacted] e dal funzionario della banca (doc. 5).

Esso contiene tutti i requisiti del contratto concluso e non può in alcun modo essere assimilata ad una mera dichiarazione unilaterale.

Né vale obiettare che, per la banca, risulta in calce la sottoscrizione del solo funzionario M. [redacted], essendo noto che la produzione in giudizio della scrittura, ad opera della parte che non l'aveva sottoscritta, vale a supplire la mancanza di sottoscrizione e perfeziona, sul piano sostanziale e probatorio, il contratto in essa contenuto, purché la controparte del giudizio non abbia revocato, prima della produzione, il consenso prestatato (tra tante, Cass. 11.3.2000 n. 2826; 4905/98; 82/5869; 86/5552).

Dunque, pur mancando la sottoscrizione di accettazione della banca, la produzione in giudizio del documento assolve all'onere formale.

L'ulteriore osservazione (cfr. ultima comparsa conclusionale) secondo la quale tale regola probatoria non può operare laddove, prima della produzione in giudizio della scrittura sottoscritta dall'avversario, quest'ultimo abbia revocato il proprio assenso, non si dimostra pertinente, posto che non solo gli attori non hanno mai manifestato prima d'ora la volontà di revocare il proprio consenso, ma in questo giudizio hanno proposto domande (nullità, annullamento, risoluzione) incompatibili con tale volontà ed implicanti il perfezionamento del contratto, altro essendo, rispetto alla revoca della proposta contrattuale - che varrebbe a ritenere inesistente il negozio - lo stabilire, attraverso un procedimento giudiziale, se sussistano i presupposti per dare luogo alla caducazione di un contratto viziato o inefficace, ma comunque venuto ad esistenza.

2. Opponibilità dell'ordine ai cointestatari

Man

Il contratto di custodia/amministrazione/ servizi di investimento del 26.10.1999 prevede espressamente la facoltà di firma disgiunta sia nel riquadro inerente la facoltà di firma, sia nelle condizioni generali (cfr. norme per la custodia, amministrazione, negoziazione, ricezione e trasmissione ordini - edizione 02/98; cfr. per l'attività di custodia ed amministrazione (art. 13); cfr. per l'attività di negoziazione, ricezione e trasmissione di ordini, l'art. 6 delle "norme per la negoziazione, ricezione e trasmissione di ordini conferiti da clienti che non sono operatori qualificati", secondo il quale "*Quando il rapporto è intestato a più persone con facoltà per le medesime di compiere operazioni anche separatamente, ciascuna di esse singolarmente può impartire ordini con piena liberazione della banca anche nei confronti degli altri contestatari*".

Soltanto in caso di opposizione notificata da parte di uno dei contestatari, la banca aveva l'obbligo di non dare corso agli ordini se non richiesti congiuntamente.

Pertanto, l'asserita inopponibilità dell'ordine impartito da [redacted] O [redacted] agli altri due contestatari non ha fondamento.

3. Domanda di annullamento e/o nullità

Deve essere respinta la domanda di annullamento del contratto per truffa contrattuale (artt. 640 c.p. e 1418 c.c.) o per dolo determinante (art. 1439 c.c.), non essendovi alcuna prova che la banca abbia artificiosamente indotto gli attori ad acquistare i titoli obbligazionari per arrecare ad essi un danno o per procurarsi un ingiusto vantaggio; invero, tale prova non può essere ravvisata nell'obiettiva situazione di indebitamento del Gruppo Cirio e nella posizione di creditrice del gruppo in capo alla banca.

Si noti, poi, che le notizie di stampa circa la crisi finanziaria del gruppo Cirio - come dimostrano le stesse produzioni degli attori, che risalgono all'anno 2003 - sono state pubblicate molto tempo dopo l'acquisto delle obbligazioni da parte degli attori.

Allo stesso modo, il bilancio del Gruppo Cirio relativo all'esercizio 2000, indicato come "il peggiore esercizio dal 1997", è stato approvato alcuni mesi dopo alla data di vendita delle obbligazioni. Infine, soltanto il 3.11.2002 la londinese Law Debenture Trust ha dichiarato il cd. *default* della Cirio, cui seguiva il cd. *cross default*, ovvero la dichiarazione di inadempimento a catena di tutte le obbligazioni della multinazionale. Tali vicende successive non possono assumere rilievo in ordine alla valutazione della affidabilità del titolo che la banca era in grado di operare nel marzo 2001.

Si noti che l'articolo del "Sole 24 ore" che attribuisce al titolo, privo di *rating*, un giudizio di credito di CCC (alto rischio di insolvenza) risale al 9.12.2003.

La difesa degli attori poggia per lo più su argomentazioni suggestive, coinvolgenti il disegno collettivo da parte degli istituti di credito di operare, con la vendita sistematica di obbligazioni Cirio a risparmiatori privati, la traslazione del rischio su questi ultimi. Per quanto la tesi trovi un significativo riscontro sul piano del risultato economico, essa non è suffragata da elementi di prova quanto all'elemento della consapevolezza in capo alla banca che nell'arco di diversi mesi il titolo avrebbe subito il *default* in conseguenza del tracollo del Gruppo Cirio.

In tal senso si è pronunciata una recente sentenza (Trib. Trani, 7 giugno 2005, il quale ha escluso la prova della rischiosità del titolo acquistato nel mese di novembre dell'anno 2001).

Non vi è prova, che la banca, per il tramite del proprio funzionario, abbia maliziosamente od artificiosamente indotto i clienti ad acquistare i titoli obbligazionari con il fine di arrecare loro un danno o di conseguire un vantaggio, tenuto anche conto della circostanza che O. [redacted] assunse l'iniziativa dell'acquisto e non venne distolto dal proprio intendimento nemmeno dopo avere assunto informazioni sui titoli. Ciò esclude una qualsivoglia attività della banca determinante del consenso.

4. La natura del titolo e la disciplina applicabile.

Le CIRIO FINANZIARIA 8% DC05EUR sono obbligazioni rivolte ai mercati internazionali e sono state emesse da una società di diritto lussemburghese, la Cirio Finance. Il titolo era privo del prospetto informativo di cui all'art. 94 d.lgs. 58/98 e doveva essere collocato presso investitori professionali.

Dopo la collocazione delle obbligazioni sull'euro mercato e l'assunzione "a fermo" da parte di alcune banche, le quali le hanno vendute ad investitori istituzionali, questi ultimi hanno venduto lo strumento finanziario ai risparmiatori privati.

Occorre preliminarmente osservare, al fine di individuare l'ampiezza ed i contenuti specifici degli obblighi informativi della banca, che l'attività di *sollecitazione all'investimento*, ai sensi dell'art. 1 comma 1°, lett. t) del T.U.F., si caratterizza per lo svolgimento di un'attività di tipo promozionale qualificabile in termini di "offerta", di "invito ad offrire" o di "messaggio promozionale"; essa presuppone una destinazione ad un pubblico indifferenziato di soggetti e l'adozione di modalità standardizzate (cfr.

anche quanto affermato dalla Consob nell'audizione 27.4.2004 alla camera dei Deputati - Commissione Finanze).

La disciplina della *sollecitazione* è costituita da regole volte a garantire la compiuta informazione dei destinatari dell'offerta di prodotti finanziari; in particolare l'art. 94 T.U.F. prevede l'obbligo per coloro che intendono effettuare una sollecitazione all'investimento di dare comunicazione alla Consob, allegando il prospetto informativo destinato alla pubblicazione.

Le norme predette non trovano applicazione in talune ipotesi (cfr. art. 100 T.U.F. e reg. Emittenti della Consob), tra cui l'ipotesi in cui l'offerta dei titoli è destinata unicamente ad investitori istituzionali (indicati dall'art. 30, comma 2°, T.U.F.; tra cui anche gli istituti di credito), nella quale non vi è obbligo della redazione del prospetto informativo, ma soltanto di predisposizione di documento informativo, generalmente redatto in lingua inglese, espressamente destinato agli investitori professionali e di carattere estremamente tecnico (*offering circular*).

Da quanto osservato conseguono ulteriori rilevanti conseguenze.

In primo luogo, mancano qui i presupposti della *sollecitazione*, essendosi trattato invece di una *negoiazione su base individuale* tra la banca e il proprio cliente. Né, comunque, è stata fornita la prova che vi sia stata un'attività di tipo promozionale da parte del funzionario del [redacted] e, anzi, dalla deposizione di Maria Elena [redacted] è emerso che O [redacted] chiese espressamente l'acquisto di quei titoli.

In secondo luogo, la vicenda non attiene alla fase del mercato cd. primario, la quale intercorre tra l'emissione del titolo e la sua sottoscrizione da parte dell'investitori - fase che la legge e le norme regolamentari circondano delle predette rigorose cautele, in vista di esigenze collettivistiche di tutela del pubblico risparmio -, ma alla fase successiva del mercato secondario, in cui il titolo viene negoziato ad altro investitore.

Ne consegue che non operano nel caso le disposizioni sopra esaminate, e la banca non aveva l'obbligo di rilasciare il prospetto informativo, né di far stimare il *rating* dalle agenzie internazionali specializzate, deputate a farlo.

IL CASO .it

Pure in assenza di prospetto informativo, nulla impediva alla banca di vendere le obbligazioni ad investitori privati nell'ambito di un'attività di negoziazione privata, come riconosciuto anche dalla Banca d'Italia, la quale ha ravvisato l'illiceità dell'attività di sollecitazione unicamente quando vi sia sollecitazione all'acquisto.

A tale fattispecie, trattandosi di attività di *negoiazione individuale* di strumenti finanziari (art. 32 reg. Consob), si applica la diversa disciplina emergente dal T.U.F. e

Aut

dalle norme di attuazione (artt. 21 e 23 T.U.F.; artt. 27, 28 e 29 reg. Consob), prevedente una serie di regole comportamentali che formano una sorta di "decalogo" dell'intermediario finanziario.

Occorre, dunque, verificare se vi è stato il rispetto di tali regole.

5. Conflitto di interessi

L'art. 21, comma 1°, lettera c) del D.lgs 59/98 impone agli intermediari di organizzarsi in modo tale da ridurre al minimo il rischio di conflitti di interesse e, in situazioni di conflitto, di agire in modo da assicurare comunque ai clienti trasparenza ed equo trattamento.

La sussistenza del conflitto di interessi è stata dedotta sotto un duplice profilo:

a) una società del gruppo bancario [redacted] ha partecipato al consorzio di collocamento e di garanzia del titolo; b) le obbligazioni Cirio Finance appartenevano al momento dell'acquisto alla stessa Banca che le ha vendute alla cliente.

L'art. 27, comma 2°, del regolamento Consob n. 11522 del 1° luglio 1998 prevede l'impossibilità di 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 l'investitore sulla natura e l'estensione del loro interesse nell'operazione e l'investitore non abbia acconsentito espressamente per iscritto all'effettuazione dell'operazione. Aggiunge il 3° comma della norma che, ove siano utilizzati moduli o formulari prestampati, questi devono recare l'indicazione, graficamente evidenziata, che l'operazione è in conflitto di interessi.

Quanto al primo profilo, sia sufficiente osservarsi che, in osservanza dell'obbligo formale sancito dalla norma, [redacted] ha espressamente dichiarato di avere preso atto dello specifico interesse in conflitto, sottoscrivendo l'ordine di acquisto (cfr. doc. 5, ove si legge: "ORDINE IN CONTROPARTITA DIRETTA CON LA BANCA. IL SOTTOSCRITTO DICHIARA DI AVERE PRESO ATTO CHE IL PRESENTE ORDINE SI RIFERISCE AD UN'OPERAZIONE NELLA QUALE L'INTERMEDIARIO HA UN INTERESSE IN CONFLITTO AVENDO QUESTA AD OGGETTO VALORI MOBILIARI PER I QUALI UNA SOCIETÀ DEL GRUPPO BANCARIO [redacted] PARTECIPA AL CONSORZIO DI COLLOCAMENTO E GARANZIA".

Aut

Dunque, vi è stata una corretta informazione preventiva circa il fatto che una banca appartenente al gruppo ██████████ facesse parte del consorzio di collocamento del titolo e ciò vale ad assolvere l'obbligo formale imposto dalla norma. Secondo la difesa degli attori, il conflitto di interessi era stato segnalato unicamente in relazione a tale ultimo profilo e non anche in relazione alla più rilevante circostanza che la convenuta fosse anche diretta venditrice dei titoli, trovandosi questi ultimi nel portafoglio della banca, come comproverebbe il doc. 2 prodotto dagli attori.

A parte la considerazione che quest'ultimo documento non prova nulla in tal senso, si deve osservare, che nello stesso ordine sottoscritto la banca chiariva di vendere in "contropartita diretta" e che, per quanto sopra osservato, tale forma di vendita è lecita e non comporta di per sé conflitto di interesse (cfr. Trib. Mantova, 5 aprile 2005).

In ogni caso, dalla produzione del documento n. 8 e dalla deposizione del teste Ennio Delmonte, capo ufficio Contabilità e segnalazioni centro servizi de Credito Emiliano, emerge la prova che la banca al momento dell'ordine non deteneva i titoli nel proprio portafoglio, ma li aveva acquistati per soddisfare la richiesta del cliente. Il teste ha confermato che nel documento 8, prodotto dalla banca, la sigla "QTIT" indica la qualità del titolo, "DESEORD" la data dell'ordine, "CCAU" la causale, "ACCO" l'acquisto e "VNCO" la vendita (cap. 5); che, inoltre, il documento rappresenta l'elenco della quantità di obbligazioni Cirio acquistate e vendute dal Credito Emiliano tra il 19 novembre 2000 e il 28 ottobre 2002, aggiungendo: "*Per ogni data i numeri rappresentano le obbligazioni Cirio Fin. 8% DC05 EUR acquistate e vendute in quella giornata. E' un'operazione che si fa giornalmente, ma lo si fa all'occorrenza quando ci è richiesto, prelevando i dati dall'archivio delle procedure*".

Pertanto, la banca non aveva uno specifico e preesistente interesse a collocare ai propri clienti quel titolo, anziché propri titoli, sui quali presumibilmente avrebbe ottenuto maggior profitto.

IL CASO .it

D'altra parte, non vi è prova che la vendita sia stata praticata ad un prezzo non in linea a quello di mercato, non senza osservare che tale prezzo fu accettato dal cliente.

Né è vero che sulla transazione fu applicata una commissione.

Infatti, sull'ordine impartito dal cliente risulta indicato il valore nominale dei titoli (euro 98.000) ed il prezzo di euro 106,562890 (ovvero il prezzo era pari al 106,562890 % del valore nominale). Il prezzo effettivamente pagato dai clienti (cfr. doc. 9) di euro 105.473,14, costituisce il risultato dell'applicazione al prezzo base del rateo lordo, ritenuta fiscale e bolli.

mm

6. Obblighi di trasparenza, informazione ed adeguatezza dell'operazione.

L'art. 21 T.U.F. impone agli intermediari nell'attività di servizi di investimenti ed accessori di comportarsi con diligenza, correttezza e trasparenza nell'interesse dei clienti e per l'integrità dei mercati (lett. a), di acquisire le informazioni necessarie dei clienti ed operare in modo che essi siano sempre adeguatamente informati (lett. b), di disporre di risorse e procedure, anche di controllo interno, idonee ad assicurare l'efficiente svolgimento dei servizi (lett. d), e di svolgere una gestione indipendente, sana e prudente e adottare misure idonee a salvaguardare i diritti dei clienti sui beni affidati (lett. e). Tale regola generale trova specifica attuazione nelle disposizioni del regolamento Consob sotto i profili degli obblighi informativi e dell'adeguatezza dell'operazione, le quali valgono a concretizzare i generali precetti di diligenza e buona fede contrattuale nell'ambito specifico.

L'art. 26 del reg. Consob 11522 del 1.7.1998 stabilisce alla lett. e) che gli intermediari autorizzati "acquisiscono una conoscenza degli strumenti finanziari, dei servizi, nonché dei prodotti diversi dal servizio di investimento, proprio o di terzi, da essi offerti, adeguata al tipo di prestazione da fornire"

L'art. 28 del reg. Consob dispone che, prima di iniziare la prestazione dei servizi di investimento, 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 (e l'eventuale rifiuto di fornire le notizie richieste deve risultare dal contratto ovvero da apposita dichiarazione sottoscritta dall'investitore); e devono consegnare agli investitori il documento sui rischi generali degli investimenti in strumenti finanziari. La norma, al secondo comma, chiarisce che gli intermediari autorizzati non possono effettuare 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.

L'art. 29, 1° comma, del reg. Consob, dispone:

1. Gli intermediari finanziari si astengono dall'effettuare con o per conto degli investitori operazioni non adeguate per tipologia, oggetto, frequenza o dimensione.
2. Ai fini di cui al comma 1, gli intermediari autorizzati tengono conto delle informazioni di cui all'art. 28 e di ogni altra informazione disponibile in relazione ai servizi prestati.

Elan

3. 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.

Infine, anche alla luce dell'art. 82, comma 3°, del reg. Consob, l'intermediario deve verificare che il cliente abbia compreso le caratteristiche essenziali dell'operazione proposta, non solo con riguardo ai relativi costi e rischi patrimoniali, ma anche con riferimento alla sua adeguatezza in rapporto alla situazione dell'investitore.

Si è parlato, non a sproposito, di un obbligo "di informarsi" e "di informare" in capo all'intermediario di strumenti finanziari, l'assolvimento del quale consente di ridurre il *gap* informativo e tecnico tra le parti, in vista di un acquisto il più consapevole possibile. In effetti è in questo flusso di informazioni (dall'esterno verso l'intermediario, dal cliente all'intermediario, e, infine, dall'intermediario a beneficio del cliente) che si sostanzia l'obbligo di diligenza professionale dell'intermediario.

Gli obblighi di informarsi sulla situazione finanziaria dell'investitore (art. 28, 1° comma, lett. a; cd. *Know your customer rule*) e di assumere adeguate informazioni sui prodotti finanziari oggetto dell'operazione (art. 26 reg. Consob; cd. *Know your merchandise rule*), costituiscono gli strumenti indispensabili per consentire quel giudizio di "adeguatezza", che spetta in prima battuta all'operatore ed in secondo luogo all'interprete. In altre parole, l'obbligo di astenersi dall'effettuare operazioni non adeguate per tipologia, oggetto, frequenza o dimensione (art. 29, comma 1°; cd. *suitability rule*) costituisce il risultato finale di un procedimento conoscitivo che trae spunto dall'assolvimento degli obblighi informativi.

In effetti, l'intermediario può astenersi dall'effettuare operazioni inadeguate soltanto laddove egli conosca l'esperienza dei clienti stessi in campo di investimenti in strumenti finanziari, la loro situazione finanziaria, i loro obiettivi di investimento e la loro propensione al rischio.

Secondo la difesa degli investitori, come emerge dal documento 8 di parte convenuta, il ██████████ ha acquistato un numero rilevante di obbligazioni Cirio per rivenderli ai propri clienti (17.273.000 in un arco temporale di circa 2 anni) e tale attività sistematica e pianificata attesterebbe l'inevitabile fattiva partecipazione dell'istituto all'operazione di collocamento dei titoli Cirio sul mercato.

luna

Tale attività non sarebbe rispondente né all'interesse dei clienti, né all'integrità dei mercati (art. 21 comma 1°, lett. a) d.lgs. 58/98, posto che la banca avrebbe dovuto rifiutare l'ordine nell'interesse dei clienti, indipendentemente dalla circostanza che detti titoli fossero richiesti da questi ultimi, dal momento che l'operazione doveva ritenersi inadeguata in relazione all'oggetto.

In verità, la deduzione confonde i distinti profili dell'adeguatezza dell'operazione e di altri già esaminati (conflitto di interessi, disciplina dell'emissione).

Le disposizioni esaminate hanno concepito l'obbligo di garantire l'adeguatezza dell'operazione con riguardo all'operazione in concreto effettuata ed all'investitore da essa interessato. Conseguentemente, la nozione di adeguatezza assume natura relativa e non può cogliersi sul piano sistemico, ma unicamente su quello individuale.

Non è per il fatto di essere costantemente ripetuta nei confronti di una pluralità di persone che un'operazione diviene inadeguata; per contro, un'unica operazione effettuata nei confronti di un determinato investitore può ritenersi tale.

Al contempo, può configurarsi l'ipotesi di un titolo di carattere potenzialmente inadeguato, perché intrinsecamente rischioso, che tale non è in considerazione delle caratteristiche, dell'esperienza di mercato finanziario e della consapevole esposizione al rischio espresse da un determinato investitore.

La difesa della banca, per escludere l'inadeguatezza dell'operazione, ha posto attenzione sulle informazioni da questi rilasciate nell'apposito questionario (doc. 4) e sulla pregressa esperienza degli attori

IL CASO .it

Alcune pronunce di merito hanno teso a svalutare quest'ultimo aspetto, ritenendo che esso non possa esentare in nessun caso l'intermediario dal rispetto degli obblighi previsti dagli artt. 27, 28 e 29 reg. Consob e che una deroga ad essi sia consentita unicamente nel caso in cui l'operazione si svolga tra "operatori qualificati" (art. 31 reg. Consob), categoria alla quale non appartengono in ogni caso i consumatori.

A fondamento di tale assunto, si è affermato che l'investitore privato non dispone di quel grado di conoscenza che appartiene all'operatore qualificato e non può avere la costante informazione di quest'ultimo.

Si è anche ritenuto che l'intermediario non possa ritenere assolto il proprio obbligo informativo verso il cliente con la mera consegna del "documento sui rischi generali degli investimenti in strumenti finanziari" (cfr. Trib. Roma, 8 ottobre 2004; Trib. Palermo, 17 gennaio 2005; Trib. Genova, 15 marzo 2005).

Se tale ultima affermazione, avuto riguardo allo spirito della disciplina normativa e regolamentare, orientata com'è alla tutela di un contraente istituzionalmente "debole", è condivisibile - posto che la consegna di un documento, tra l'altro intercorrente al momento della stipula del negozio quadro, non può assolvere completamente ad un obbligo informativo che si proietta inevitabilmente per tutto il corso del rapporto - non pare potersi svalutare il dettato normativo, giungendo ad affermare l'irrelevanza della pregressa esperienza del risparmiatore.

Come osservato, il concetto di adeguatezza ha natura relativa ed induce ad una valutazione caratterizzata da un certa discrezionalità.

La circostanza che gli obblighi informativi costituiscono concretizzazione sul piano operativo dei criteri di correttezza, diligenza e buona fede contrattuale (art. 1175, 1176 e 1375 c.c.) e la stretta correlazione degli obblighi stessi al dovere di astenersi da un'operazione ritenuta inadeguata implicano che il grado di informazione esigibile dall'intermediario non possa esprimersi in termini assoluti, ma debba essere gradato ancora una volta in relazione alla peculiarità del rapporto con il cliente.

Quest'ultimo dovrà ritenersi responsabile per il compimento di un'operazione non adeguata quando in relazione alla stessa non abbia impiegato tutti quegli accorgimenti informativi e conoscitivi necessari a soddisfare l'interesse dell'investitore.

Le cautele dettate dal legislatore e precisate dalla Consob si propongono di consentire un investimento consapevole al risparmiatore, non a rendere quest'ultimo edotto di ogni aspetto tecnico dell'operazione, posto che il perseguimento di detta finalità, obiettivamente irrealizzabile, si porrebbe come un limite di fatto all'esplicazione dell'autonomia negoziale.

Se, dunque, è condivisibile un'interpretazione integrativa degli scarni obblighi dell'intermediario "cristallizzati" nelle regole dettate dalla Consob, ciò non può avvenire attraverso dogmi aprioristici, ma concretizzando l'obbligo di diligenza sulla scorta di tutti gli elementi del caso concreto, favorevoli o sfavorevoli che essi siano.

Dal tenore letterale dell'art. 29, 2° comma, reg. Consob - con il conforto della più accreditata dottrina - emerge che l'acquisizione della dichiarazione di cui all'art. 28, lett. a) - ovvero la richiesta di informazioni al cliente, generalmente raccolta in un modulo - non esaurisce l'obbligo di diligenza imposto all'intermediario, dovendo questi tenere conto di "ogni altra informazione" disponibile.

Tuttavia, se l'acquisizione delle notizie raccolte dal cliente non è l'unico criterio per orientare l'intermediario, non pare potersi negare che esse costituiscano un elemento di primaria importanza per formulare il "giudizio di adeguatezza".

D'altra parte, ci si deve domandare da quali circostanze l'operatore potrà attingere le "altre informazioni" se non da ciò che è emerso nel corso della trattativa con il cliente. A bene vedere un'implicita risposta l'ha fornita la Consob con la comunicazione n. DI/30396 del 21.4.2000, precisando:

"...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...)"

Pertanto, sia pure riguardo al caso limite in cui il cliente non intenda dare informazioni, ma con valenza che pare spingersi a connotare il dovere di diligenza dell'intermediario, occorre avere riguardo alle qualità soggettive dell'investitore, sia pure non esplicitate nelle informazioni acquisite, ma emergenti dalla sua vicenda personale, professionale ed economica e dalla sua esperienza di investitore.

7. L'esame del caso concreto

La banca, anzitutto, richiese preventivamente agli investitori notizie circa la loro esperienza in materia di investimenti in strumenti finanziari, la loro situazione finanziaria, i loro obiettivi di investimento, la loro propensione al rischio, ai sensi dell'art. 28 reg. Consob.

Dal questionario compilato all'epoca della sottoscrizione del contratto di investimento e sottoscritto dagli attori (doc. 4) emerge che i clienti rifiutarono di fornire informazioni sulla propria situazione finanziaria.

Fornirono, invece, indicazioni circa la specifica esperienza in materia di strumenti finanziari, gli obiettivi di investimento e la propensione al rischio.

Quanto alla prima, nel documento risultano barrate le caselle relative a "titoli di stato a breve termine", "titoli di stato/obbligazioni a medio e lungo termine", "obbligazioni in valuta estera", "azioni", "fondi GPM monetarie/obbligazionarie", "fondi/GPM bilanciate/azionarie italiani/esteri", con una conoscenza, quindi, diversificata ed estesa a quasi tutte le tipologie di strumenti finanziari. Per quanto attiene agli "obiettivi di investimento e propensione al rischio" risulta barrata l'ipotesi

Alta

intermedia, ovvero "Investimenti che presentano caratteristiche di redditività e rivalutabilità anche in presenza di rischio di oscillazioni dei prezzi e dei cambi".

Il quadro informativo si completa con la deposizione di [redacted] Maria Elena, dipendente del [redacted] all'epoca dei fatti dipendente presso la Filiale di [redacted], con mansioni di rapporti con la clientela, ha affermato:

cap.1): "E' vero quanto mi si chiede. Era la prima volta che trattavo con [redacted], perché ero lì da poco. Fu lui a domandarci questi titoli, che mi sembrava conoscere. Non avevo mai trattato il titolo e mi informai presso l'ufficio centrale; mi venne detto che la società era indebitata, con tutti i rischi del caso. Riportati tutto questo al cliente, avvertendolo che l'acquisto era fattibile, ma il rischio era più elevato, trattandosi di società privata e indebitata. Parlammo del rendimento. [redacted] era un imprenditore privato ed aveva un patrimonio rilevante presso la nostra filiale. Era avvezzo all'acquisto di titoli e aveva un portafoglio composito. Trattava di tutto: titoli di stato, altre tipologie di obbligazioni, non ricordo bene. Si trattava di uno dei clienti più importanti della filiale.

Aveva un albergo a Rimini. Dava l'impressione di conoscere il mondo della finanza. Anche in seguito ha continuato ad acquistare titoli, in parte obbligazioni della banca, in parte obbligazioni a più alto rischio".

Cap. 2 (Vero che ella ha informato il cliente delle caratteristiche dell'operazione e del rischio specifico della medesima): "E' vero. Dissi che avendo un rendimento superiore, per forza era più rischioso degli altri".

Cap. 3 (Vero che ella ha specificato che il livello di indebitamento del gruppo cui apparteneva la società emittente era molto elevato e l'emissione era rischiosa): "Sì è vero."

Cap. 4 (Vero che Ella ha sottolineato che un rendimento dell'8% implicava un rischio emittente molto maggiore rispetto ai titoli di stato che il sig. [redacted] desiderava vendere per acquistare Bond Cirio): "E' vero. Ricordo che aveva venduto altri titoli, ma non ricordo quali".

A.D.R. avv. [redacted]: "Sui titoli di questo tipo non avevo alcun premio".

Il testimone, anzitutto, deve ritenersi capace a testimoniare, non potendo ravvisarsi un suo concreto ed attuale interesse nella causa.

IL CASO .it

La giurisprudenza ha ritenuto, in caso analogo, che è ammissibile la testimonianza del dipendente della banca nella causa instaurata dal cliente contro l'istituto, avente ad oggetto operazioni compiute dal medesimo dipendente, posto che quest'ultimo, ancorché eventualmente responsabile verso l'istituto - e, dunque, soggetto in astratto alla chiamata in garanzia - non ha un interesse diretto che lo legittimi a partecipare al giudizio, ma soltanto riflesso (Cass. 27.1.1979 n. 623; 771/83; 4.3.1993 n. 2641, secondo la quale le due cause, anche se proposte nello stesso giudizio, si fondano su rapporti diversi ed i dipendenti hanno un interesse riflesso ad una determinata soluzione della causa principale, il cui esito non è idoneo ad arrecare loro un pregiudizio).

Non vi è ragione di ritenere la testimonianza inattendibile; essendo risultata genuina nei contenuti e circostanziata quanto alle relazioni intervenute con il cliente.

Deve ritenersi, dunque, che attraverso il proprio funzionario, la banca, dopo avere acquisito informazioni sul titolo, assolse al proprio obbligo informativo diligentemente, posto che le avvertenze fornite erano idonee a porre il cliente in grado di comprendere la più elevata rischiosità di quell'investimento rispetto ad altri ritenuti meno remunerativi. Contrariamente a quanto affermato da [redacted] all'udienza, inoltre, la banca non ha presentato l'investimento come di sicuro rendimento.

Si noti che gli artt. 28 e 29 reg. Consob non impongono che le informazioni raccolte da cliente e quelle fornite allo stesso risultino consacrate in un documento, ben potendo la prova orale integrare i contenuti specifici dell'informazione.

Sulla scorta di tali risultanze, in primo luogo, risulta difficile affermare che l'operazione potesse considerarsi oggettivamente inadeguata, sulla base di una valutazione ricondotta al momento dell'investimento, non potendo semplicisticamente affermarsi l'inadeguatezza sulla base della mera equazione dissesto Cirio = rischiosità del titolo.

Nel marzo del 2001 le obbligazioni Cirio, che sino a quel momento avevano assicurato ottimi margini di rendimento, non potevano considerarsi altamente "rischiose" in senso oggettivo, quanto meno nel senso della loro suscettibilità di indurre ad una perdita dell'intero capitale investito.

Dalle informazioni, all'epoca reperibili sul mercato, e presumibilmente acquisite dalla banca, non poteva ragionevolmente prevedersi il *default*.

D'altra parte sul punto, è mancata l'allegazione da parte della difesa degli attori di elementi obiettivi capaci di individuare una diversa consapevolezza della banca.

Nondimeno deve escludersi che l'operazione si dimostrasse inadeguata in chiave soggettiva, avendo riguardo alle informazioni acquisite dai clienti ed alle altre emergenti dal rapporto o già a disposizione della banca.

Si è detto che i clienti non indicarono il massimo grado di propensione al rischio (espressa dal numero 3: "massima rischiosità in funzione di massima redditività"), ma quello intermedio.

Tuttavia, non può enfatizzarsi l'asserita non corrispondenza tra la rischiosità espressa dai bonds Cirio ed il grado di propensione al rischio manifestato dai clienti, non solo in quanto i clienti si dichiaravano propensi ad un rischio comunque significativo, connesso all'oscillazione dei cambi, ma anche perché in quel preciso momento il

titolo negoziato, se pure non poteva godere dell'affidabilità attribuita a titoli emessi dallo Stato, non manifestava sui mercati il grado di rischio assunto dagli attori.

In secondo luogo, costituisce nozione di comune esperienza - certamente conosciuta dal non sprovveduto [redacted] - la circostanza che a rendimenti superiori corrisponda un grado di rischio di investimento proporzionalmente più elevato.

A ben vedere tale regola di esperienza costituiva anche regola del contratto, posto che l'avvertenza del cd. "rischio emittente" era contenuta nel "documento sui rischi generali degli investimenti in strumenti finanziari, edizione 2/98 (cfr. doc. 3) - debitamente consegnato ai clienti, come risulta dalla sottoscrizione per ricevuta apposta in calce al contratto (doc. 1) - in cui al punto 1.3., relativamente ai titoli obbligazionari, si legge:

"Con riferimento ai titoli di debito, il rischio che le società o gli enti finanziatori emittenti non siano in grado di pagare gli interessi o di rimborsare il capitale prestato si riflette nella misura degli interessi che tali obbligazioni garantiscono all'investitore. Quanto maggiore è la rischioosità percepita dall'emittente tanto maggiore è il tasso di interesse che l'emittente dovrà corrispondere all'investitore. Per valutare la congruità del tasso di interesse pagato da un titolo si devono tenere presenti i tassi di interesse corrisposti dagli emittenti il cui rischio è considerato più basso, e in particolare il rendimento offerto dai titoli di stato, con riferimento ad emissioni di pari scadenza".

Se tale argomento non dovesse ritenersi appagante, sussistono ulteriori elementi in grado di smentire che nel caso concreto potesse ravvisarsi uno scarto tra l'effettivo grado di rischio dell'investimento e l'avversione al rischio espressa dall'investitore e, più in generale, che l'operazione fosse inadeguata.

La banca, comunque raccolta l'informativa di cui all'art. 28, ha correttamente attinto le "altre informazioni" di cui all'art. 29 del reg. Consob dalla pregressa operatività dei medesimi clienti, dalle loro caratteristiche personali e reddituali e anche dalle scelte da essi operate.

Non è vero, allora, che i documenti prodotti dalla banca (copia estratti conto, doc. 9; copia dello storico dei movimenti in titoli effettuati dai clienti dal marzo 1998 al dicembre 2003, doc. 10) attestano una propensione al rischio modesta.

Se, infatti, i clienti avevano effettuato in precedenza gli investimenti più rilevanti in Titoli di Stato o a rendimento garantito (in prevalenza B.T.P., C.C.T., B.O.T), nel loro portafoglio risultavano anche azioni Enel - le quali, sebbene considerate particolarmente sicure, costituivano pur sempre titoli azionari - obbligazioni [redacted] nonché obbligazioni B. PROV NA 97/02 SUB (acquistate in data 23.11.1999 per un,

alla

controvalore di £. 170.000.000), titoli questi ultimi che, per la loro peculiarità, dimostrano una certa dimestichezza con il mercato.

D'altra parte, le somme investite in titoli di stato risultavano nel recente passato assai significative. Infine, è importante osservare come l'investimento nelle obbligazioni Cirio costituisse per gli investitori soltanto una quota del più vasto portafoglio.

Infine, mentre ancora avevano nel proprio portafogli i bonds Cirio, i clienti in data 10.7.2001 hanno sottoscritto titoli Abax 01/03 TV% per £. 180.088.097, in data 2.1.2002 hanno acquistato titoli Gazinvest 9,75 DC03EUR per euro 91.553,91 (titoli con rendimento superiore al 9%, altamente speculativi), il 7.1.2002 titoli ██████████ 00/03 3,98% per euro 89.879,72, nonché il 7.2.2003 sottoscritto S.I.C.A.V. euro short term BD-A (fondi comuni esteri), per un controvalore di euro 258.000 circa e, infine, ulteriori azioni Enel.

Ciò che è ancor più significativo, dall'estratto conto risulta non solo che il 20.2.2001 gli attori avevano venduto P.C.T. per la somma di £. 79.282.000, ma anche che nella stessa data dell'acquisto dei bonds Cirio essi avevano venduto BTP al 4% per £. 203.282.327. Risulta evidente che essi intendevano dismettere il precedente investimento per effettuare un investimento della massima redditività, garantendosi un tasso di rendimento doppio rispetto a quello dei precedenti titoli.

Tale circostanza attesta un'apprezzabile propensione al rischio.

In definitiva, la banca, per il tramite del funzionario, assunse informazioni adeguate sulla natura del titolo e manifestò al ██████████ che la società emittente era indebitata, con tutti i rischi del caso.

IL CASO .it

Posto di fronte a tale informazione, ██████████ volle acquistare ugualmente i titoli.

La banca, ancora, assunse correttamente le informazioni provenienti dai clienti (cd. adeguatezza soggettiva) e consegnò il documento sui rischi di investimento (cd. adeguatezza oggettiva).

La banca, infine, ebbe cura di riportare l'operazione alle caratteristiche dei clienti, emergenti dal questionario o da informazioni pregresse.

Non può ragionevolmente sostenersi che l'operazione si presentasse inadeguata avuto riguardo alla situazione finanziaria degli attori - atteso che, nonostante ██████████ non avesse voluto fornire informazioni specifiche sulla situazione finanziaria propria e dei figli - era ben nota alla banca la sua florida situazione economica, per essere l'investitore soggetto titolare di conti correnti e cliente di riguardo della banca da molti anni, nonché imprenditore nel settore alberghiero, propenso ad investimenti

Uua

anche cospicui - né in relazione alla frequenza (trattandosi di unico ordine), né alla dimensione (considerato il complessivo portafoglio dei clienti e la disponibilità verso cospicui investimenti), ma nemmeno in ordine all'oggetto od alla tipologia dell'operazione, per quanto sopra osservato.

non era uno sprovveduto ed inesperto risparmiatore, ma un investitore dedito ad operare sul mercato mobiliare. Ciò è dimostrato dalla quantità e qualità degli investimenti dal predetto eseguiti nel corso del rapporto intrattenuto con la banca. In conclusione, deve escludersi che l'intermediario sia venuto meno all'obbligo di curare diligentemente l'interesse dell'investitore.

8. Insussistenza del nesso causale

La ritenuta insussistenza della violazione degli obblighi dell'intermediario non impone al Collegio di prendere posizione sulla tesi giuridica più corretta a delineare le conseguenze giuridiche della violazione stessa, se comportanti la sanzione di nullità del contratto per violazione di norma imperativa ovvero inadempimento contrattuale.

Si aggiunga soltanto, sotto il profilo dell'inadempimento, che, quand'anche dovesse ritenersi che la banca non avesse assolto completamente al proprio obbligo informativo - ciò che comunque si esclude -, difetterebbe nella specie il nesso di causalità tra le predette omissioni e il danno lamentato dagli investitori.

L'art. 23, 6° comma, del d.lgs. n° 58 del 1998 dispone che nei giudizi di risarcimento dei danni cagionati al cliente nello 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.

Nella prospettiva di tutela dell'integrità dei mercati e di protezione del consumatore, il legislatore ha attuato una consapevole inversione dell'onere probatorio. Tuttavia, trattandosi di disposizione che deroga alla regola generale (*onus probandi incumbit ei qui dicit*) essa non può che essere interpretata per quello che espressamente dice.

In altre parole, esula dalla prospettata inversione dell'onere anche l'elemento del nesso causale, la cui prova grava sull'investitore che si assume lesa. Tale conclusione trova conforto, oltre che nella disciplina generale della responsabilità contrattuale (art. 1218 c.c., in base al quale spetta al debitore offrire la prova liberatoria, ma al creditore-attore dimostrare che sussiste il nesso causale tra inadempimento ed evento dannoso), anche nella disciplina della responsabilità

lun

extracontrattuale, posto che anche riguardo alle fattispecie improntate a responsabilità oggettiva o, se si vuole, a facilitazione probatoria per il danneggiato (ad es. artt. 2050 e 2051 c.c.), spetta comunque a quest'ultimo fornire la prova del nesso causale tra il comportamento (presunto illecito) e il verificarsi dell'evento lesivo.

Non può qui sostenersi ragionevolmente che un investitore avente le caratteristiche del [redacted], a fronte anche degli avvertimenti forniti dalla banca, avrebbe desistito dall'investimento. La deposizione del funzionario della banca ha messo in luce che l'iniziativa dell'ordine partì proprio dal [redacted] il quale manifestò la volontà di acquistare specificamente quel tipo di obbligazione.

Al rigetto delle domande degli attori, consegue la condanna al pagamento delle spese del giudizio.

P.Q.M.

Il Tribunale di Reggio Emilia, definitivamente pronunciando nella causa n. 1525/2004 r.g. promossa da C. [redacted], S. [redacted] e E. [redacted] nei confronti del [redacted] s.p.a., ogni diversa istanza, deduzione ed eccezione reietta, così provvede:

“ rigetta ogni domanda degli attori;

IL CASO.it

dichiara tenuti e condanna gli attori al pagamento delle spese processuali sostenute dalla parte convenuta, che liquida in complessivi euro 8.000,00, di cui euro 7.750,00 per diritti ed onorari, euro 250,00 per esborsi, oltre a spese generali, i.v.a. e c.p.a..

Così deciso nella camera di consiglio della prima sezione civile del Tribunale di Reggio Emilia in data 22 dicembre 2005.

Il Giudice relatore

dr. Massimiliano Cenni



Il Presidente

Dr. Francesco Parisoli



DEPOSITATO IN CANCELLERIA II.
22.DIC.2005
IL CANCELLIERE