



Repubblica Italiana
In nome del popolo italiano
IL TRIBUNALE DI REGGIO EMILIA
prima sezione

In composizione collegiale, composto dai magistrati:

dr. **Francesco Parisoli**

Presidente

dr. **Luciano Varotti**

Giudice

dr. **Massimiliano Cenni**

Giudice relatore

in esito a discussione della causa, all'udienza pubblica del 26 marzo 2007,
ha pronunciato la seguente

S E N T E N Z A

nella causa civile iscritta al n. 2009/2005 R.G. promossa da:

██████████, rappr. e difesa dagli avv. li Giovanni Franchi del Foro

di Parma, Antonio Pinto del Foro di Bari, Massimiliano Valcada del Foro
di Savona e Giuseppe Artioli, anche disgiuntamente fra loro, elettivamente
domiciliata presso lo studio dell'avv. Giuseppe Artioli, in Reggio Emilia,
Via Mazzini n. 5, come da procura a margine dell'atto di citazione n. 8

attrice

contro

██████████, con sede ██████████

██████████, in persona del Procuratore Dott. ██████████,
autorizzato all'uso della firma sociale in forza di delibera consiliare del
21.07.2003, rappr. e difesa dall'avv. Roberto Ferrari del Foro di Reggio
Emilia, elett. domiciliata nel suo studio in Reggio Emilia, Via P.
Borsellino n. 2, come da procura in calce alla comparsa di risposta

convenuta

in punto a: "nullità e/o annullabilità del contratto di investimento, responsabilità per danni dell'intermediario finanziario"

CONCLUSIONI

Per l'attrice:

"Voglia il Tribunale di Reggio Emilia, per le motivazioni innanzi esposte, così provvedere:

1) in via principale, accertare e dichiarare per tutte le causali esposte in narrativa, la nullità dei contratti intercorsi fra l'odierna attrice e la [REDACTED], ovvero in subordine pronunciare l'annullamento dei ridetti contratti, con conseguente condanna della banca al risarcimento dei danni ed alla restituzione in favore del proprio cliente dell'importo versato per l'acquisto delle obbligazioni Parmalat (ovvero quell'altra somma, maggiore o minore che risulterà di giustizia);

2) in via ulteriormente subordinata, accertare e dichiarare la violazione - da parte della banca convenuta - delle norme di diligenza professionale e, per l'effetto, condannare l'istituto a risarcire tutti i danni patiti e *patiendi* da ciascuno dei propri clienti, pari all'importo corrisposto da ogni singolo attore al momento dell'acquisto dei titoli Parmalat (ovvero quell'altra somma, maggiore o minore, che risulterà di giustizia).

Più specificamente: dichiarare tenuta e condannare la [REDACTED] al pagamento in favore di [REDACTED] per complessivi €. 51.426,45.

3) Sempre e comunque, oltre alla somma sopra indicata, condannare la banca al pagamento in favore dell'attrice di euro 10.000,00 (ovvero di quell'altra somma maggiore o minore che sarà ritenuta di equità), a titolo di danno esistenziale e comunque non patrimoniale, ex artt. 2043 e 2059 c.c..

4) Condannare la banca al pagamento in favore dell'attrice degli interessi e del maggior danno da svalutazione monetaria ex art. 1224, II comma c.c., a far capo dal giorno dell'acquisto (o quantomeno dalla domanda) sino all'effettivo soddisfo.

5) Con vittoria di spese e competenze di lite, oltre al rimborso delle spese forfetarie ex art. 15 T.F., da distrarsi direttamente in favore dei sottoscritti procuratori anticipatari.

In via istruttoria: In via ulteriore, l'odierna attrice deferisce interrogatorio formale nei confronti del legale rappresentante della Banca sui seguenti capitoli:

a) Vero che l'istituto di credito di cui Lei è legale rappresentante vanta crediti nei confronti del gruppo Parmalat.

b) Vero che il gruppo Parmalat ha utilizzato parte dei ricavi derivanti dalle emissioni obbligazionarie per ridurre le esposizioni nei confronti dell'istituto di credito di cui Lei è legale rappresentante.

c) Vero che l'istituto di credito di cui Lei è legale rappresentante ha venduto ai propri clienti, fra i quali l'odierna attrice, obbligazioni emesse da società del gruppo Parmalat, di cui la Banca era proprietaria, detenendole nel proprio portafoglio.

d) Vero che l'istituto di credito di cui Lei è legale rappresentante ha venduto ai propri clienti, fra i quali l'odierna attrice, obbligazioni emesse da società del gruppo Parmalat, prive di prospetto informativo, ovvero con un prospetto informativo contenente dati totalmente falsi.

e) Vero che l'istituto di credito di cui Lei è legale rappresentante ha venduto ai propri clienti, fra i quali l'odierna attrice, obbligazioni emesse da società del gruppo Parmalat, senza alcun modulo che prevedesse l'espressa avvertenza che il cliente "può ricevere gratuitamente copia del prospetto informativo". Vero che non è stato consegnato neppure il documento sui rischi generali degli investimenti in strumenti finanziari.

f) Vero che l'istituto di credito di cui Lei è legale rappresentante ha venduto ai propri clienti, fra i quali l'odierna attrice, obbligazioni emesse da società del gruppo Parmalat, senza tener conto dello specifico profilo di rischio e senza riferire che si trattava di operazioni ad alto rischio.

g) Vero che l'istituto di credito di cui Lei è legale rappresentante dopo aver venduto ai propri clienti, fra i quali l'odierna attrice, obbligazioni emesse da società del gruppo Parmalat, non ha mai, neppure nel corso del 2003, comunicato al cliente l'opportunità di disinvestire i predetti titoli obbligazionari, ovvero che le condizioni economiche del gruppo Parmalat stavano peggiorando.

h) Vero che l'istituto di credito di cui Lei è il legale rappresentante ha venduto ai propri clienti obbligazioni Parmalat destinate ad investitori istituzionali per un importo complessivo superiore a 600.000 euro.

i) Vero che il funzionario dell'istituto di credito di cui Lei è il legale rappresentante, che ha venduto titoli del gruppo Parmalat all'odierna attrice, non ha detto loro che si trattava di obbligazioni emesse da una società formalmente straniera.

Vero che le obbligazioni alienate all'attrice erano state acquistate fuori dai mercati regolamentati e che le medesime erano complessivamente d'importo superiore al 25% di quello che la stessa aveva nel suo dossier titoli, acceso presso l'istituto di credito di cui Lei è legale rappresentante.

Vero che l'istituto di cui Lei è il legale rappresentante aveva i titoli Parmalat alienati all'attrice e ha venduto a quest'ultima obbligazioni di cui era in possesso.

Vero che la signora Bottazzi nel 2001 disponeva di titoli BTP e fu indotta alla vendita dei medesimi da parte di un funzionario dell'istituto di cui Lei è il legale rappresentante per comprare titoli Parmalat.

Sulla prova testimoniale.

Si richiede di essere ammessi alla prova per testi sui seguenti capitoli di prova:

a) Vero che alcuni Fondi di investimento italiano non avevano volontariamente investimenti in titoli del gruppo Parmalat a causa della situazione finanziaria dello stesso.

- b) Vero che almeno fin dagli inizi dell'anno 2003 numerosi analisti ed esperti avevano lamentato la mancanza di trasparenza del gruppo Parmalat e criticato il continuo ricorso all'emissione di bond.
- c) Vero che nell'ambito della comunità finanziaria Lei era al corrente che Parmalat utilizzava le emissioni obbligazionarie per ridurre le proprie esposizioni nei confronti delle banche.
- d) Vero che la Consob fin dal febbraio del 2003 aveva posto sotto osservazione i comportamenti del gruppo Parmalat.
- e) Vero che nel febbraio del 2003 la Consob chiese a Parmalat spa di chiarire e spiegare il perché di una nuova emissione obbligazionaria, atteso che le voci di un nuovo lancio di bond stavano avendo effetti di forte depressione sul valore azionario del titolo Parmalat Finanziaria s.p.a.
- f) Vero che la Parmalat con nota ufficiale e pubblica del 26.2.03 rispose alla Consob dichiarando esplicitamente che i fondi derivanti da tale emissione sarebbero stati utilizzati esclusivamente per pagare il debito esistente.
- g) Vero che gli analisti finanziari della Banca d'affari Lehman Brothers avevano denunciato, nel dicembre 2002, anomalie di bilancio della Parmalat, soffermandosi particolarmente sull'anomalia connessa alla esistenza apparente di 3,3 miliardi di euro di liquidità di cassa e il continuo ricorso all'indebitamento obbligazionario. Vero che Tanzi nel marzo 2003 denunciò alla Consob, Lehman Brothers per la diffusione di tali voci.

Si indicano come testi il dr. [REDACTED], il dr.

[REDACTED] già [REDACTED], il dr. [REDACTED]

[REDACTED] Con riserva di integrare la lista testimoni. [REDACTED]

Sulla richiesta di ordini di esibizione di documenti.

In primo luogo si chiede ex art. 210 c.p.c. che, ove occorra e ritenuto utile, il Tribunale voglia ordinare alla banca convenuta l'esibizione dei prospetti, delle *offering circulars* e dei documenti informativi *ex lege* previsti, inerenti le obbligazioni Parmalat vendute a ciascuno dei propri clienti. Nella subordinata ipotesi di rifiuto da parte della banca convenuta si chiede di ordinare alla Consob - ex art. 213 c.p.c. - l'esibizione dei suddetti documenti. Ai fini della miglior comprensione e prova del conflitto d'interessi in cui versava l'odierna convenuta, chiedono ex art. 210 c.p.c. che venga ordinata alla stessa l'esibizione di tutte le istanze ~~di ammissione al passivo presentate in seno alle procedure di~~ Amministrazione Straordinaria delle varie società del gruppo Parmalat (v. elenco in sez. doc.), al fine di partecipare alla distribuzione dell'attivo a ricavarne [REDACTED]. Domandasi poi, al fine di comprovare il conflitto di interessi, di ordinarsi alla banca convenuta, sempre ex art. 210 c.p.c., l'esibizione di tutti i contratti di conto corrente e relativi affidamenti per facoltà di scoperto, di anticipazione su crediti commerciali, di anticipazioni su fatture all'importazione e all'esportazione, di mutui, di sconto di titoli, intercorsi con le varie società del gruppo Parmalat (v. elenco in sez. doc.), nonché le rispettive movimentazioni dall'01.01.02 al 31.12.2003.

Si chiede altresì che venga ordinata al Commissario Straordinari della Parmalat s.p.a., l'esibizione in giudizio della Relazione sulle cause del dissesto.

Sulla consulenza tecnica d'ufficio.

Chiedesi, infine, nomina di C.T.U. perché accerti quali fossero le obbligazioni alienate agli attori, se la banca convenuta vantasse crediti nei confronti della gruppo Parmalat, quale fosse il *rating* attribuito dalle agenzie specializzate a tali titoli, se gli istituti avessero quei titoli nel proprio portafoglio, dove li avessero acquistati, più in particolare se nei mercati regolamentati o meno, se gli stessi fossero destinati solo ad investitori istituzionali o meno e infine se gli istituti abbiano partecipato in qualche modo alla loro emissione o collocamento.

Per la convenuta [REDACTED] s.p.a.:

“Contrariis rejectis, Voglia l'Ill.mo Tribunale adito in composizione collegiale così giudicare:

In via principale: Respingere tutte le domande, anche di natura risarcitoria, nessuna esclusa ed eccezzuata, formulate dall'attrice nei confronti di [REDACTED] in quanto del tutto infondate sia in fatto che in diritto.

In via subordinata: nelle denegata ipotesi di accoglimento anche parziale delle domande risarcitorie formulate dall'attrice, disporsi la restituzione alla Banca dei titoli di cui è causa, oltre al rimborso della somma di € 4.638,09, incassata dall'attrice negli anni 2002 e 2003 per cedole maturate sui medesimi titoli.

In ogni caso ed ipotesi: Con vittoria di spese, competenze ed onorari del presente giudizio”.

Svolgimento del processo

Con atto di citazione notificato a mezzo posta, [REDACTED] conveniva in giudizio, la [REDACTED], assumendo che essa aveva acquistato obbligazioni Parmalat, scadenza 08, 6,8 % tasso creditore, presso la [REDACTED], con tre successivi contratti stipulati rispettivamente il 29.11.2001 (€ 14.577,54), il 30.11.2001 (€ 26.136,67) e in data 1.12.2003 (€ 10.712,24).

Assumeva che essa era stata indotta all'acquisto di titoli finanziari in verità privi *ab origine* di ogni sostanza economica reale, sulla base delle assicurazioni ricevute dall'operatore.

Avanzava le seguenti censure:

1) la nullità dei contratti stipulati per violazione dell'art. 23, comma 1, d.l.g. n.58/98, posto che l'istituto convenuto non aveva rilasciato copia dei contratti d'acquisto sottoscritti dalla cliente, con il conseguente obbligo di restituzione delle prestazioni contrattuali;

2) in via subordinata, l'annullabilità per errore e dolo dei contratti di intermediazione finanziaria stipulati con la banca, atteso che la volontà negoziale dell'attrice era stata manifestata in presenza di una falsa rappresentazione (provocata dolosamente, o quantomeno colpevolmente, da vari soggetti), caduta

sull'oggetto del contratto sull'identità dell'oggetto, della prestazione e su una qualità della stessa determinante del consenso e sulla natura del contratto; assumeva, inoltre, che essa era stata indotta in errore anche sull'identità della società che aveva emesso le obbligazioni (Parmalat Finance Corporation), e da essa appresa soltanto dopo il default; che non solo di errore poteva parlarsi nella specie, indubitabile essendo la volontà della convenuta di trarre in inganno la cliente, con comportamento integrante il dolo determinante ex art. 1439 c.c.;

3) la violazione delle norme relative alla sollecitazione del pubblico risparmio; assumeva che l'offerta in sottoscrizione o in vendita delle obbligazioni Parmalat era avvenuta in violazione dell'art. 94 T.U.F., il quale prevede, nel caso di sollecitazione all'investimento, la preventiva comunicazione alla Consob e l'emissione del prospetto informativo; che, inoltre, erano ravvisabili violazioni di ulteriori disposizioni per quelle emesse da finanziarie estere; che in particolare risultava che le banche appartenenti al consorzio di collocamento avevano l'obbligo di non offrirle o venderle a risparmiatori privati, in quanto le medesime potevano essere negoziate soltanto con investitori professionali, come definiti dagli articoli 25 e 31 del Regolamento Consob 11522/98; che a ciò conseguiva o la nullità del contratto per violazione di norme imperative o la responsabilità della banca che aveva posto in essere un'operazione espressamente vietata; che, inoltre, la banca aveva violato le specifiche disposizioni di attuazione dell'art. 95 T.U.F., ovvero gli artt. 13, 1° comma, 13, 4° comma, e 14, 1° e 2° comma Reg. 11971/99;

4) la violazione delle norme del DL. n. 58 del 1998 e dei regolamenti di attuazione Consob 11522/98, 11768/98 e 11971/99, sotto diversi profili:

a) riproponeva sotto questo profilo, la violazione delle norme che sovrintendono la sollecitazione dell'investimento;

b) la violazione dei doveri di diligenza, correttezza e trasparenza e degli obblighi di informazione necessari affinché i risparmiatori possano effettuare consapevoli scelte di investimento; assumeva sotto tale profilo la violazione dei doveri generali di comportamento degli intermediari nella prestazione dei servizi di investimento ed accessori, in violazione dei doveri generali di cui agli artt. 21 T.U.F. e 26 Reg. Consob 11522/1998, che impongono agli intermediari di acquisire dal cliente le informazioni necessarie per operare al meglio nei propri interessi e di informare il cliente in maniera adeguata, nonché di astenersi dall'effettuare un'operazione inadeguata, obblighi specificati dalle norme attuative degli artt. 28, comma 1°, 28, comma 2°, 29, 60 e 61 reg. Consob 11522/98; assumeva che l'inosservanza delle predette disposizioni comportava la nullità del contratto e la condanna della banca alla restituzione di quanto versato, stante il consolidato orientamento giurisprudenziale formatosi sotto la vigenza della precedente legge n. 1 del 1991, secondo cui le norme predette hanno natura imperativa ai sensi dell'art. 1418 c.c.; che, inoltre, tale comportamento dava luogo al risarcimento del danno, tenuto anche conto che ai sensi dell'art. 23, ultimo comma, T.U.F., incombe sull'istituto di credito l'onere di fornire la prova rigorosa di essersi comportata diligentemente,

c) la violazione degli artt. 21, lett. c) T.U.F., art. 27 Reg. Consob 11522, per avere

agito la banca in conflitto di interessi sotto un duplice profilo.

Assumeva, infine, in fatto che l'attrice era ausiliaria in un asilo nido, priva di esperienza in tema di strumenti finanziari, e che essa era stata indotta ad acquistare i titoli sulla base delle assicurazioni della banca che si trattava di un titolo a basso rischio e sicuro, oltretutto incompatibile con il proprio profilo di rischio, come emergente dal questionario compilato;

che non le era stato consegnato un documento informativo inerente l'investimento, né le erano state fornite informazioni relative alla situazione finanziaria del gruppo Parmalat, anche all'indomani di eventi e notizie che denotavano e lasciavano presagire l'esito disastroso del ridetto investimento; che, in particolare, l'operatore bancario non aveva avvisato l'attrice della situazione economica del gruppo di Collecchio, neanche in occasione dell'acquisto operato nel dicembre 2003, quando la stessa era ormai nota.

Domandava la declaratoria di nullità, ovvero la pronuncia di annullamento, in entrambi i casi con restituzione delle somme versate per l'acquisto delle obbligazioni. In via subordinata, domandava la condanna dell'istituto al risarcimento del pregiudizio arrecato all'attrice a causa della violazione degli obblighi di diligenza e dei comportamenti sopra descritti, sotto il profilo dell'inosservanza delle menzionate norme di legge e regolamentari ed a titolo di responsabilità precontrattuale ai sensi degli artt. 1175 e 1375 c.c.; infine, domandava il risarcimento del c.d. danno non patrimoniale, sotto il profilo esistenziale.

Si costituiva [REDACTED], assumendo che gli ordini di acquisto dei titoli per cui è causa erano stati conferiti dalla cliente in piena autonomia e che [REDACTED] non era una sprovveduta investitrice; che essa, infatti, era solita presentarsi in Banca con il giornale "Il Sole 24 Ore", anche più volte al giorno, chiedendo delucidazioni su questo o quel titolo; che essa aveva sempre cercato i titoli a più alto rendimento, come dimostrava il suo portafoglio titoli (doc. 1), nel quale erano presenti strumenti finanziari con caratteristiche analoghe a quelle dei bond Parmalat, e cioè, ad esempio, obbligazioni Olivetti F 09 / 6,57%, FIAT Fin & Tr 06/5,75% Argentina 01/8,5%; oltre ai fondi Arca Bond Dollaro, Arca AZ. Europa, Arca Az. Far East, Arca Bond Paesi Emergenti); che l'attrice, benché più volte sollecitata dagli operatori della filiale ad acquistare prodotti della [REDACTED] o strutturati [REDACTED] a capitale garantito, aveva sempre rifiutato tali forme di investimento a minore redditività; che, dunque, l'indicazione emergente dal questionario per l'investitore, sottoscritto dalla cliente in data 12.6.1998 (doc. 2), dal quale non emerge un profilo finanziario particolarmente elevato della stessa cliente (esperienza del comparto obbligazionario definita buona; scarsa per quanto concerne i titoli esteri a reddito fisso; obiettivi di investimento: scelta 3 e propensione al rischio definita solo modesta) era fallace; che, per tali motivi, la Banca aveva segnalato l'inadeguatezza di tutte e tre le operazioni di acquisto dei Bond Parmalat, ma ciò nonostante la cliente aveva inteso espressamente confermarli (cfr. ordini di acquisto dei Bond Parmalat sub doc. 3-4-5); che essa aveva ommesso di riferire di aver acquistato e rivenduto in tempo utile anche bond Argentina per 7.000,00 euro; che l'attrice

lun

aveva chiesto espressamente agli operatori titoli di acquistare i suddetti bond, avendo manifestato l'intenzione di lucrare interessi assai elevati, pur conoscendone bene il correlativo rischio (cfr. doc. 9 e 10); che nessun operatore economico conosceva la verità circa la reale situazione economica del gruppo Parmalat, anche ai primi di dicembre 2003; che, inoltre, l'intrinseca rischiosità dei bond in questione era stata sempre evidenziata dalla banca all'attrice; che ciò trovava conferma nei *ratings* assegnati, sia al titolo che all'emittente, dalle principali Agenzie di rating (contrassegnati, ad esempio per S & P, dall'indice BBB- fino a tutto il 9/12/2003 e cioè da un indice che li classificava fra i titoli non particolarmente speculativi, cfr. doc. 6 - 7 e 8); che, quanto al presunto conflitto di interessi, la banca non aveva effettuato le operazioni di cui è causa "per sanare i propri crediti nei confronti del gruppo Parmalat", né era vero che "la Banca abbia alienato obbligazioni di cui era già proprietaria, avendole nel proprio portafoglio", come dimostrava la documentazione attestante che essa si era sempre dovuta approvvigionare presso altri intermediari finanziari, al fine di soddisfare le richieste di acquisto di bond Parmalat formulate dalla cliente (cfr. docc. 11 -12 e 13); che al momento del ricevimento dei tre ordini di acquisto dei titoli in questione, [REDACTED] non deteneva nel proprio portafoglio i titoli richiesti dalla cliente e li aveva acquistati rispettivamente da Caboto Holding (op. del 29/11/2001), Prometeo Investment (30/11/2001) e Monte Paschi Finance (op. del 01/12/2003) che dalla documentazione suddetta risultava che nei primi due casi gli acquisti sono stati perfezionati addirittura "*sopra alla pari*" e nell'ultimo caso solo di poco "*sotto alla pari*", a riprova che per il mercato si trattava, sempre, di un ottimo titolo; che, negli anni 2002 e 2003, l'attrice risultava aver incassato cedole, per il titolo Parmalat in argomento, per complessivi € 4.638,09 (cfr. doc. 14); che la documentazione contrattuale obbligatoria riguardante gli strumenti finanziari di cui è causa risultava completa e sottoscritta dalla cliente; che il "documento sui rischi generali dell'investimento", anch'esso regolarmente consegnato e sottoscritto dalla cliente in data 12/06/1998 (doc. 15 e 17), metteva espressamente in guardia il cliente dal cd. "*rischio emittente*"; che la banca non aveva obbligo di consegnare ai clienti il prospetto informativo, posto che tale obbligo sussiste solo a carico dei soggetti che effettuano "generalizzate sollecitazioni all'investimento presso il pubblico degli investitori" ai sensi degli artt. 94 e ss. T.U.F.; che tale fattispecie non ricorreva nell'ipotesi di cui è causa, trattandosi di vendita al di fuori di ogni ipotesi di collocamento e/o sollecitazione generalizzata all'investimento nei confronti del pubblico; che, inoltre, [REDACTED] non aveva preso parte al consorzio di collocamento di tali strumenti finanziari, né aveva venduto direttamente le obbligazioni all'attrice, non detenendo nel proprio paniere i suddetti titoli, ma li aveva acquistati sul mercato non regolamentato da terzi; che le censure di nullità ed annullabilità dei contratti erano infondate; che tanto il T.U.F., quanto la normativa secondaria Consob prevedevano la nullità del contratto solo per il caso della mancanza della forma scritta e l'annullabilità solo per errore essenziale e riconoscibile sull'oggetto del contratto; che non sussisteva un perdurante obbligo informativo, non essendo previsto a carico del negoziatore ovvero del custode ed amministratore di strumenti finanziari, né dalla normativa di settore, né dai contratti

sottoscritti; che, in definitiva, non poteva addossarsi al soggetto che ha operato soltanto quale custode/negoziatore di titoli, una perdita non dipesa in alcun modo dal suo operato, bensì riconducibile al *default* del soggetto emittente. La difesa attrice notificava e depositava istanza di fissazione di udienza, cui seguiva il deposito da parte della convenuta della nota di precisazione delle domande ed istanze istruttorie.

Con decreto di fissazione del 19.9.2005 il giudice relatore ammetteva le prove per interrogatorio formale e testi chieste dalle parti e rigettava l'istanza di ordine di esibizione formulata dall'attrice, in quanto generica ed esplorativa; ordinava, per contro, l'esibizione in giudizio del documento denominato "*Relazione sulle cause del dissesto Parmalat*" da parte del Commissario Straordinario della Parmalat s.p.a.; All'esito dell'udienza collegiale del 7.11.2005, il Tribunale confermava il decreto del giudice relatore, delegandolo all'assunzione delle prove.

Seguiva l'assunzione dei testi [redacted] e [redacted], mentre non compariva l'attrice a rendere interrogatorio formale.

All'udienza collegiale del 26.3.2007 le parti discutevano la controversia e il tribunale deliberava, riservando il deposito della sentenza in 30 giorni.

Motivazione

1. Risultanze delle prove e rilievi critici.

Preliminarmente, la difesa attrice ha osservato in comparsa conclusionale come – incombendo sull'istituto di credito, ai sensi dell'art. 23, ultimo comma, T.U.F., l'onere di fornire la prova del proprio comportamento diligente – la convenuta nulla abbia dimostrato, posto che, anzitutto, deve considerarsi che il legale rappresentante dell'istituto convenuto non si è presentato a rendere interrogatorio formale. Infatti, all'udienza del 15.11.06 si è presentato un delegato, munito di procura a rendere interrogatorio formale, mentre, per costante giurisprudenza, l'interrogatorio formale non può essere reso da un procuratore speciale nemmeno se la parte è una società di capitali.

Ne conseguirebbe, in tesi dell'attrice, l'applicabilità dell'art. 232 c.p.c..

La prima osservazione è fondata.

Invero, l'interrogatorio formale non può essere reso a mezzo procuratore speciale, atteso che il soggetto cui è deferito deve rispondere ad esso personalmente e oralmente (Cass. 8.7.1990 n. 67162; Cass. Sez. lav., 23.12.1998 n. 12843)

Dunque, l'interrogatorio reso dal procuratore speciale non può reputarsi tale e non deve essere considerato ai fini di prova; tuttavia, non può farsi conseguire l'effetto di cui all'art. 232 c.p.c..

Si noti che parte convenuta non si era opposta alla richiesta di interrogatorio fin dall'inizio, sempre che potesse intervenire a renderlo persona che fosse a conoscenza dei fatti; mentre si era opposta in caso dovesse intervenire il rappresentante legale della banca, il quale non poteva essere al corrente della posizione di un cliente di una filiale.

mm

L'osservazione è fondata, osservandosi che "la natura strumentale dell'interrogatorio formale, in quanto diretto a provocare la confessione giudiziale il cui effetto probatorio ha la sua base giuridica e logica nella conoscenza che il confitente ha del fatto che ne costituisce l'oggetto, comporta la sua inammissibilità ogni volta che sia da escludere che il fatto rientri nella diretta conoscenza dell'interrogando" (Cass. 14.12.1988 n. 6816).

Nella specie, non potendo avere il r.l. conoscenza diretta dei fatti, la prova per interrogatorio formale non poteva essere ammessa sui capitoli f, g, h, i, j, k ed l - che attengono a relazioni della banca con la cliente [redacted], delle quali nulla può sapere il l.r. - e l'ordinanza del collegio sul punto deve essere revocata.

Quanto ai capitoli a, b, c, d ed e - volti a provare l'asserito conflitto di interessi e la vendita di titoli non accompagnata dall'emissione del prospetto informativo - l'interrogatorio formale deve ritenersi superfluo, atteso che tali circostanze sono smentite, ~~quanto al primo profilo, dall'esito delle deposizioni e dai documenti prodotti, quanto al secondo, dalla considerazione che non vi era obbligo di emissione del prospetto.~~

Il principio della possibilità di ritenere ammessi i fatti dedotti in interrogatorio, per contro, deve applicarsi, come si dirà, a sfavore dell'attrice, la quale non è comparsa a rendere interrogatorio formale.

Infine, la difesa attrice aveva eccepito con la prima comparsa conclusionale, prima dell'udienza collegiale, l'incapacità a testimoniare dei testi indicati dalla banca, in quanto portatori di interesse in causa. Tuttavia, il collegio aveva ritenuto di dover ammettere i testi stessi.

L'eccezione di incapacità, rinnovata nell'ultima comparsa conclusionale, non può accogliersi, posto che, trattandosi di nullità relativa, la difesa attrice avrebbe dovuto eccepire la nullità delle testimonianze nel primo momento utile dopo la loro assunzione, secondo la consolidata giurisprudenza, e ciò non ha fatto.

D'altra parte, 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 (28.1.1983 n. 771/83).

Invero, non consegue incapacità in capo ai dipendenti della banca per il solo fatto che essi avrebbero potuto essere convenuti in garanzia nello stesso processo, posto che le due cause si fondano su rapporti diversi e, dunque, i dipendenti manifestano soltanto un interesse riflesso ad una determinata soluzione della causa principale, il cui esito non è idoneo ad arrecare loro un pregiudizio (cfr. Cass. 4.3.1993 n. 2641; Cass. 27.1.1979 n. 623; Trib. Mantova, 18 marzo 2004).

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

2. Forma del contratto

La difesa attrice ha eccepito la violazione dell'art. 23, comma 2°, d.lgs. 58/98 e dell'art. 30 reg. Consob 11522/98.

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.

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.

Nella specie, poi, i requisiti formali previsti da legge e regolamento sono stati rispettati, sia in relazione al contratto di investimento, sia in relazione agli ordini.

Qualora l'attrice abbia inteso eccepire la nullità sotto il profilo della mancata consegna di copia degli ordini di acquisto, deve ritenersi che tale evenienza non sia sanzionata direttamente dalla legge con la nullità del contratto, che consegue soltanto al mancato rispetto della forma.

In ogni caso, la stessa difesa attrice ha prodotto copia degli avvisi relativi ai tre ordini di acquisto, ricevuti in tutti e tre i casi pochi giorni dopo l'ordine stesso (rispettivamente in data 30.11.2001, 3.12.2001 e 2.12.2003), comprovanti che la banca ha regolarmente adempiuto alle comunicazioni previste dal contratto (artt. 60 e 61 Reg. Consob 11522/98).

L'argomento è stato opportunamente abbandonato dall'attrice.

Per quanto non sia contestato, si osservi fin d'ora che la banca ha prodotto in causa:

- a) il contratto per la negoziazioni, la ricezione e la trasmissione di ordini su strumenti finanziari" portante il n. 100/00005022997 (doc. 16 convenuta), il quale porta la data del 12.6.1998 e risulta debitamente sottoscritto dalla cliente; dal testo del contratto risulta consegnato il "documento sui rischi generali degli investimenti in strumenti finanziari", nonché compilato il documento previsto dall'art. 5 Regolamento Consob circa l'esperienza dell'investitore, la sua situazione finanziaria e propensione al rischio;
 - b) il contratto di deposito a Custodia e/o un Amministrazione, portante il n. 5022997 (doc. 17) debitamente sottoscritto;
 - c) il "Documento sui rischi generali degli investimenti in strumenti finanziari" (doc. 15), il quale riporta la data del 12.6.98 e la sottoscrizione della cliente;
 - d) il Questionario per l'investitore in strumenti finanziari (doc. 2), portante la data del 12.6.98 e la sottoscrizione della cliente;
 - e) gli ordini di acquisto dei bond Parmalat in data 29.11.2001 (doc. 3), in data 30.11.2001 (doc. 4) e in data 1.12.2003 (doc. 5), tutti sottoscritti dalla cliente.
- Dalla sottoscrizione dell'attrice può desumersi che la copia del contratto, come ogni altro documento essenziale, sia stata consegnata alla cliente.

3. La natura del titolo e la disciplina applicabile.

La vicenda dei titoli Parmalat è nota alle cronache.

Nel dicembre 2003 la capogruppo Parmalat Finanziaria s.p.a., comunicava pubblicamente l'impossibilità di poter far fronte al pagamento delle proprie obbligazioni, con particolare riferimento alle cedole in scadenza dei bond venduti ai risparmiatori; che le difficoltà finanziarie della stessa, come delle altre aziende del gruppo, si erano aggravate tanto da giustificare la loro ammissione all'amministrazione straordinaria sulla base della vigente normativa (cfr. d.l. 23 dicembre 2003 n. 347, Misure urgenti per la ristrutturazione industriale di grandi imprese in stato di insolvenza, nonché d.lgs. n. 270 del 08 luglio 1999, Nuova disciplina dell'amministrazione straordinaria delle grandi imprese in stato di insolvenza); che, in particolare, Parmalat Finanziaria s.p.a. è stata ammessa, con decreto governativo del 5.1.2004, alla procedura di amministrazione straordinaria, con contestuale nomina di un commissario straordinario; che con sentenza n. 1 in data 8.1.04, il Tribunale di Parma ha dichiarato lo stato d'insolvenza della medesima e successivamente è stato dichiarato lo stato d'insolvenza anche della maggior parte delle altre società del gruppo.

I titoli Bond Parmalat appartengono alle cd. euroobbligazioni, sono rivolte ai mercati internazionali e sono state emesse da una società straniera.

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.

La difesa dell'attrice ha sostenuto che l'offerta in sottoscrizione o in vendita delle obbligazioni Parmalat è avvenuta in violazione della disciplina in tema di sollecitazione all'investimento prevista dal d.lgs. 58/98 e dai regolamenti di attuazione, sia perché l'offerta in vendita o sottoscrizione delle obbligazioni ai risparmiatori individuali, come l'attrice, presupponeva la comunicazione alla Consob e la redazione del prospetto informativo ai sensi dell'art. 94 T.U.F., sia perché sono state violate ulteriori disposizioni per quelle emesse da finanziarie estere.

Invero, le banche appartenenti al consorzio di collocamento dei titoli avevano l'obbligo di non offrirle o venderle a risparmiatori privati, in quanto le medesime potevano essere negoziate soltanto a favore di investitori professionali, come definiti dagli articoli 25 e 31 del Regolamento Consob 11522/98; ciò, in tesi attrice, sarebbe fonte, se non di nullità, di responsabilità degli intermediari che hanno consigliato l'acquisto delle obbligazioni Parmalat o che comunque hanno eseguito le operazioni di negoziazione, collocamento, sottoscrizione e vendita di siffatti strumenti finanziari.

Ancora, in tesi attrice, il "disegno" perseguito da Parmalat, coadiuvata dal sistema bancario, è stato questo: il titolo veniva materialmente emesso da una società straniera (Parmalat Finance Corp BV, con sede in Olanda); i bonds, sulla base del regolamento di emissione, erano destinati ad investitori istituzionali, che in effetti in prima battuta le hanno sottoscritti; in una seconda fase, gli istituti di credito hanno negoziato i titoli a favore dei singoli risparmiatori, aggirando l'obbligo del

prospetto informativo ed i controlli previsti dalla normativa di settore, così distribuendo il rischio sui consumatori.

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. Ciò è stato affermato dai vertici della Consob nell'audizione del 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 inventori professionali e di carattere estremamente tecnico (*offering circular*).

Da quanto osservato conseguono ulteriori rilevanti conseguenze.

(M) In primo luogo, mancano qui i presupposti della *sollecitazione*, essendosi trattato invece di una *negoiazione su base individuale* tra banca e cliente. W

Né, comunque, è stata fornita la prova che vi sia stata un'attività di tipo promozionale da parte degli addetti al servizio titoli della banca e, anzi, dalla deposizione di [REDACTED], addetto all'ufficio titoli della banca, emerge il contrario. m

Rispondendo al capitolo di prova n. 3, relativo alle modalità di conclusione delle operazioni di acquisto dei bond, egli ha confermato che fu la [REDACTED] a richiedere quegli specifici titoli: "E' vero. Tali acquisti non sono stati sollecitati né da me né da altri operatori della filiale".

Una conferma indiretta di ciò, risulta dalla considerazione che la banca sconsigliò l'operazione ritenendola inadeguata - cfr. infra - e, nonostante ciò, [REDACTED] volle concludere le tre operazioni di acquisto dei 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 altri investitori.

(N) Ne consegue che, non operando nell'ipotesi le disposizioni sopra esaminate, la banca non aveva l'obbligo di rilasciare il prospetto informativo, né di curare che il

rating dei titoli fosse stato stimato dalle agenzie internazionali specializzate, deputate a farlo.

Di conseguenza, 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 di tale attività di negoziazione soltanto qualora vi sia sollecitazione all'acquisto.

Ne consegue in primo luogo, il rigetto - sia sotto il profilo della nullità, che sotto quello della responsabilità e del risarcimento del danno - delle censure relative a tale profilo, sulla quale la difesa attrice è ritornata in più parti.

In definitiva, alla fattispecie per cui è causa, trattandosi di attività di *negoziazione individuale* di strumenti finanziari (art. 32 reg. Consob), si applica la diversa disciplina emergente dal T.U.F. e 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.

4. Domanda di annullamento

Prima di esaminare la eventuale violazione delle regole imposte all'intermediario finanziario, occorre esaminare la domanda di annullamento dei contratti per errore e dolo.

Secondo la tesi difensiva, la volontà negoziale dell'attrice è stata viziata da una falsa rappresentazione - provocata dolosamente, o quantomeno colpevolmente, da vari soggetti - in ordine alla reale situazione patrimoniale del gruppo Parmalat, alla sussistenza di controlli interni ed esterni, alla pubblicizzata ricorrenza di un *rating* di discreto livello (BBB-), nonché alla credenza di comprare obbligazioni emesse dalla Parmalat Finanziaria italiana, atteso che tutti i fissati bollati consegnati dalle varie banche all'attrice, riportano subdolamente la dizione Parmalat, mentre in realtà erano state vendute obbligazioni di società finanziarie estere, prive di consistenza reale.

Tale errore sarebbe essenziale, perché caduti sull'oggetto del contratto, sull'identità dell'oggetto della prestazione e su una qualità della stessa determinante del consenso e sulla natura stessa del contratto, e riconoscibile da parte della banca ex art. 1431 c.c..

La domanda deve essere respinta.

Invero, sotto il profilo del dolo contrattuale, non vi è prova che la banca, per il tramite del proprio funzionario, abbia artificiosamente indotto la cliente ad acquistare i titoli obbligazionari con il fine di arrecarle un danno o di conseguire un vantaggio, tenuto anche conto della circostanza che la Bottazzi assunse l'iniziativa dell'acquisto e non venne distolta dal proprio intendimento nemmeno di fronte all'avvertimento apposto per iscritto sull'ordine che si trattava di un'operazione inadeguata.

La difesa dell'attrice 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 a risparmiatori privati, la traslazione del rischio su questi ultimi.

Invero, la prova di un comportamento doloso della banca non può essere ravvisata nell'obiettivo situazione di indebitamento del Gruppo Parmalat, tanto più che, quanto meno fino all'anno 2003, non vi erano segnali tali da far ritenere un tracollo del gruppo.

Per gli stessi motivi, non può ravvisarsi l'ipotesi di errore-vizio del consenso, non potendo ravvisarsi il presupposto della riconoscibilità dell'errore.

Né si ravvisa errore sull'oggetto del contratto, sull'identità dell'oggetto o sulla natura del contratto, posto che, nella specie, l'errore ha ad oggetto la maggiore e minore convenienza dell'affare; invero, l'errore sull'identità o sulla qualità dell'oggetto del contratto ai sensi dell'art. 1429 c.c. inerisce alla sola identità del bene nella sua conformazione giuridica e materiale, mentre nella specie si contesta il mancato realizzo economico per asserita violazione dei doveri di informazione gravanti sulla banca, profilo che semmai attiene alla responsabilità per inadempimento della banca stessa.

Infine, l'attrice ha dedotto che l'esatta denominazione della società che aveva emesso le obbligazioni (Parmalat Finance Corporation) non compariva in alcun modulo e nemmeno i codici identificativi dei titoli permettevano la loro individuazione in quanto non corrispondevano agli schemi di ISIN; che anche i "depositi amministrati" non hanno mai riportato né l'esatta denominazione, né l'esatto codice identificativo; che l'attrice era venuta a conoscenza di essere in possesso di obbligazioni emesse dalla Parmalat Finance Corporation solo dopo che la situazione del CRAC si è ufficializzata.

La circostanza non è in alcun modo provata e, anzi, non è nemmeno credibile che l'attrice, la quale aveva richiesto espressamente di acquistare quel titolo, non sapesse che esso era emesso da una società straniera appartenente al gruppo Parmalat.

D'altra parte, l'argomento dell'impiego di codici identificativi anziché di altri pare irrilevante, non trattandosi di profilo sul quale si sofferma l'attenzione del contraente, data la sua tecnicità.

Inoltre, sullo stesso avviso inviato dalla banca (docc. 1, 2, 3 dell'attrice) vi era apposta l'indicazione "obbl. euromercato", la quale era idonea ad avvertire della natura dell'obbligazione e della sua provenienza.

5. Conflitto di interessi

La difesa attrice ha dedotto la violazione degli artt. 21 T.U.F. e dell'art. 27, comma 2°, del regolamento Consob n. 11522 del 1° luglio 1998.

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

- a) al momento dell'emissione delle obbligazioni, la [REDACTED] vantava ingenti crediti nei confronti delle società del gruppo che, in considerazione delle pessime condizioni finanziarie dello stesso, erano già all'epoca inesigibili; in sostanza, la banca avrebbe posto in essere operazioni dirette a sanare i propri crediti; b) la banca

ha alienato obbligazioni Parmalat di cui era già proprietaria al momento della negoziazione a terzi, avendoli già nel proprio portafoglio.

Tale comportamento sarebbe lesivo del diritto ad una corretta informazione, trasparenza, alla correttezza dei rapporti contrattuali.

La prova, poi, che la banca avrebbe agito in conflitto di interesse, discende dalla constatazione che nell'ordine di acquisto si legge che la banca ha eseguito l'operazione "in contropartita diretta".

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

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, o di avere, direttamente o indirettamente, un interesse in conflitto, anche derivante da rapporti di gruppo, dalla prestazione congiunta di più servizi o da altri rapporti 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.

La censura è infondata.

Deve premettersi, anzitutto che [redacted] non ha partecipato in alcun modo al consorzio di collocamento dei titoli.

In second'ordine, è smentita la circostanza che la convenuta fosse anche diretta venditrice dei titoli, trovandosi questi ultimi nel suo portafoglio.

Come emerge dal complesso delle prove orali e documentali offerte, la banca al momento dell'ordine non deteneva i titoli nel proprio portafoglio, ma li aveva acquistati di volta in volta. Dalla documentazione prodotta emerge, infatti, che la banca in tutti e tre i casi di ordine si è approvvigionata presso altri intermediari finanziari, al fine di soddisfare le richieste di acquisto di bond Parmalat formulate dalla cliente (docc. 11-12 e 13);

Dunque, al momento del ricevimento dei tre ordini di acquisto dei titoli in questione, [redacted] non deteneva nel proprio portafoglio i titoli richiesti dalla cliente e li ha acquistati rispettivamente presso Caboto Holding il 29.11.2001, Prometeo Investment il 30.11.2001 e Monte Paschi Finance in data 1.12.2003.

Il teste [redacted], dipendente della banca con qualifica di attuale Responsabile Ufficio Amministrazione Titoli, interrogato sul capitolo 8 di parte convenuta ("Vero che le operazioni di acquisto da parte di [redacted] dei suddetti bond Parmalat ordinati dalla cliente sono state tutte effettuate presso altri intermediari sul mercato non regolamentato?"), ha risposto: "E' vero, cioè nel caso di obbligazioni Parmalat quotate in Italia l'ordine doveva avvenire mediante una SIM, mentre per le obbligazioni non quotate in Italia, come quelle acquistate dalla [redacted], l'ordine

venne eseguito approvvigionandosi su mercati non regolamentati. Aggiungo che, la █████ non ha mai partecipato ad alcuna fase di collocamento del bond".

Il teste ha confermato anche che l'ultima operazione è stata effettuata con MPS Finance perché quel giorno nessun'altro intermediario offriva in vendita i titoli richiesti dalla █████ (cap. 9).

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. Né 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 dalla cliente. Nel caso dell'ordine impartito nel dicembre 2003, inoltre, risulta dallo stesso ordine scritto che la banca propose l'acquisto di titoli █████ a basso rischio e la cliente non li accettò. *allora?*

Infine, si è già detto che la vendita in "contropartita diretta" è stata ritenuta lecita e, in ogni caso, essa non comporta di per sé conflitto di interesse (Trib. Mantova, 5 aprile 2005). Un conflitto di interesse sarebbe in astratto ipotizzabile laddove l'acquisto si perfezionasse su sollecitazione dell'intermediario ed ove lo stesso perseguisse scopi ulteriori e diversi rispetto alla realizzazione dell'interesse della cliente (Trib. Trani, 7 giugno 2005).

6. Obblighi di trasparenza, informazione ed adeguatezza dell'operazione e le conseguenze della violazione.

6.1. 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 norme del reg. 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.

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.

6.2. Secondo una tesi, che ha trovato larga condivisione nella giurisprudenza di merito, la natura imperativa delle norme poste a tutela del risparmio pubblico e della sicurezza dei mercati, impone questa soluzione.

Il fondamento giuridico della tesi viene rinvenuto nella cd. *nullità virtuale* (art. 1418 c.c.), sanzione che l'ordinamento commina ai contratti contrari a norme imperative; si tratta di una norma avente carattere residuale, che può trovare applicazione quando la legge non preveda una sanzione espressa per il negozio *contra legem*.

Norme imperative, sono quelle che mirano alla tutela di interessi di carattere generale e perciò sono inderogabili in senso assoluto per tutti i soggetti di diritto.

La tesi non convince.

La disciplina contenuta nel T.U.F. e nella normativa di attuazione ha certamente carattere pubblicistico, in quanto rivolta a tutelare interessi di carattere generale.

Tuttavia, l'individuazione del carattere imperativo di una determinata norma non può ritenersi di per sé sufficiente per prospettare la nullità virtuale del contratto.

Invero, occorre distinguere tra illiceità del contratto ed illiceità di un determinato comportamento; quest'ultima, stando alla tradizionale distinzione emeneutica, non genera un vizio di natura genetica e strutturale, ma un vizio funzionale del sinallagma.

Generalmente danno luogo a vizi genetici le vicende che incidono sulla formazione della volontà e sugli elementi costitutivi del negozio; danno luogo a vizi funzionali i comportamenti tenuti dalle parti nella fase delle trattative o dell' esecuzione del contratto.

I primi soltanto incidono sulla validità del negozio, mentre i secondi producono conseguenze in termini di responsabilità.

La giurisprudenza che segue l'impostazione della nullità cd. virtuale, talora si richiama ad una pronuncia della S.C. (Cass. 7.3.2001 n. 3272), la quale ha sottolineato il carattere pubblicistico della disciplina della precedente legge in materia (n°1/1991); tuttavia, tale richiamo non è pertinente.

Nel caso deciso, la Corte adottò il rimedio della nullità, dal momento che il contratto era stato concluso da un soggetto privo dei titoli abilitativi per lo svolgimento dell'attività di intermediazione finanziaria., ovvero di un requisito che mina inevitabilmente il contratto.

Nel presente caso, per contro, si assume che la banca abbia violato le norme del T.U.F. che individuano obblighi specifici a carico dell'intermediario nell'espletamento dei servizi.

In relazione alla violazione del complesso degli obblighi informativi e dell'obbligo di valutare l'adeguatezza dell'operazione gravanti sull'intermediario (artt. 28 e 29 reg. Consob), ritiene il collegio non possa ipotizzarsi la conseguenza della nullità del contratto.

Appare più corretta l'impostazione ermeneutica, condivisa da una parte crescente della giurisprudenza, secondo la quale la distinzione fra adempimenti prescritti a pena di nullità ed altri obblighi di comportamento pure posti a carico dell'intermediario impedisce in radice di qualificare in modo indifferenziato l'intera disciplina dell'intermediazione mobiliare come di ordine pubblico e di attribuire ad ogni sua violazione la drastica sanzione della nullità ex art. 1418 c.c..

Infatti, si tratta di regole che attengono o alla fase esecutiva del contratto quadro o alla fase delle trattative rispetto ai singoli contratti di compravendita dei titoli, la cui violazione comporta in ogni caso una conseguenza in termini di responsabilità.

Non può, anzitutto, trarsi dalla mera constatazione che l'assolvimento degli obblighi informativi si collochi in un momento iniziale del rapporto la conseguenza che tali attività attengano alla fase genetica del rapporto ed alla formazione del consenso.

Anzitutto, se si ha riguardo al contratto-quadro, i doveri informativi non si collocano nella fase iniziale, ma ineriscono alla fase di esecuzione del contratto.

Qualora, invece, si abbia riguardo ai singoli contratti di compravendita di titoli, non si tratta della fase di formazione del consenso contrattuale, ma di una fase addirittura precedente, precontrattuale, con conseguenze sempre sul piano del risarcimento del danno.

Ciò cui deve aversi riguardo, per distinguere correttamente tra violazioni comportanti inadempimento e violazioni comportanti invalidità, è se il legislatore abbia disciplinato un determinato ambito per configurare uno specifico dovere di comportamento ovvero per disciplinare i requisiti dell'atto giuridico.

Ora, è evidente, esaminando la richiamata disciplina (art. 21 T.U.F., artt. 28 e 29 reg. Consob), come il legislatore abbia inteso determinare i contenuti degli obblighi di comportamento degli intermediari finanziari, ma non abbia anche inteso definire l'assolvimento di quegli obblighi come requisito essenziale del contratto.

Si è parlato, non a caso, di un obbligo "di informarsi" e "di informare" in capo all'intermediario in strumenti finanziari, l'assolvimento del quale consente di ridurre quel *gap* informativo e tecnico tra le parti, in vista di un acquisto il più consapevole possibile.

In effetti, in questo flusso di informazioni (dall'esterno verso l'intermediario, dal cliente all'intermediario, e, infine, dall'intermediario a beneficio del cliente) si sostanzia l'obbligo di diligenza professionale dell'intermediario e non può esservi dubbio che i predetti obblighi informativi costituiscano concretizzazione sul piano operativo dei criteri di correttezza, diligenza e buona fede contrattuale (art. 1175, 1176, 1337 e 1375 c.c.).

A favore della tesi militano non solo argomenti di ordine sistematico.

Invero, l'art. 23, 6° comma, T.U.F. prevede la regola dell'inversione dell'onere probatorio nei giudizi di "risarcimento del danno", rimedio tipicamente apprestato dall'ordinamento in relazione alla tutela contro l'inadempimento contrattuale o la responsabilità extracontrattuale, non invece dei giudizi di nullità, cui consegue generalmente un effetto restitutorio.

Ciò comporta che la violazione degli obblighi che caratterizzano il rapporto giuridico intercorrente fra il cliente e l'intermediario, espongono quest'ultimo a conseguenze di tipo risarcitorio, estranee alla fattispecie della nullità, dalla quale derivano conseguenze di tipo meramente restitutorie.

Né può considerarsi conforme al principio di legalità un ricorso indiscriminato alla categoria della nullità.

Recentemente, la Corte di Cassazione, in una fattispecie in cui si contestava alla banca di avere violato gli obblighi informativi di cui alla legge n° 1/91 nell'espletamento dell'attività di negoziazione dei titoli, confermando la sentenza della Corte d'Appello ed escludendo il rimedio della nullità, ha osservato che "*... la contrarietà a norme imperative, quale causa di nullità del contratto, postula che essa attenga ad elementi intrinseci della fattispecie negoziale, che riguardino cioè la struttura o il contenuto del contratto. I comportamenti tenuti dalle parti nel corso delle trattative o durante l'esecuzione del contratto rimangono invece estranei alla fattispecie negoziale e la loro eventuale illegittimità, quale che sia la natura delle norme violate, non può dar luogo alla nullità del contratto, a meno che tale incidenza non sia espressamente prevista dal legislatore*" (Cass. 29.9.2005 n. 19024).

Pur avendo ricostruito detta sentenza la responsabilità dell'intermediario finanziario in chiave di responsabilità precontrattuale – e sia pure mettendo in luce la sostanziale identità delle conseguenze risarcitorie rispetto alla disciplina dell'inadempimento contrattuale (cfr. in motivazione) – il collegio ritiene di dover ricondurre la violazione degli obblighi in commento alla disciplina dell'inadempimento contrattuale (art. 1218 c.c.), sia perché l'obbligo informativo

costituisce già di per sé momento esecutivo rispetto al contratto di negoziazione (cd. quadro), sia perché la categoria dell'inadempimento abbraccia tradizionalmente anche la violazione di obblighi direttamente introdotti *ex lege*.

Parte attrice non ha domandato la risoluzione del contratto; tuttavia, ha domandato il risarcimento del danno per violazione dei suddetti obblighi, che costituisce domanda proponibile autonomamente rispetto alla prima.

6.3. Ciò premesso, secondo la difesa dell'attrice, le tre operazioni di acquisto dei titoli devono ritenersi inadeguate in relazione al loro oggetto ed alla persona della cliente, con particolare riguardo alla sua pregressa esperienza nel settore ed al profilo di rischio enunciato nell'apposito questionario.

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 solo laddove 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.

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.

Alcune pronunce di merito hanno evidenziato che in nessun caso l'intermediario possa ritenersi esentato 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.

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" (Trib. Roma, 8 ottobre 2004; Trib. Palermo, 17 gennaio 2005; Trib. Genova, 15 marzo 2005).

Tali affermazioni sono in linea di principio condivisibili, avuto riguardo allo spirito della disciplina normativa, orientata com'è alla tutela di un contraente istituzionalmente debole.

Peraltro, occorre anche osservare che la circostanza che gli obblighi informativi costituiscono concretizzazione sul piano operativo dei criteri di correttezza, diligenza e buona fede contrattuale 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 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 e in occasione di rapporti pregressi.

7. L'esame del caso concreto

Nella specie, anzitutto, la banca consegnò alla cliente il "documento sui rischi generali degli investimenti in strumenti finanziari" (doc. 15) in data 12.6.98.

Al punto 1.3 del documento, 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 rischiosità 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".

Si tratta del cd. "rischio emittente", del quale, dunque, risulta essere stato dato avvertimento scritto. Del resto, costituisce una nozione di comune esperienza - verosimilmente non ignorata dalla [redacted] - che a tassi di rendimento più elevati, corrisponda un altrettanto elevato grado di rischio.

In secondo luogo, gli addetti della banca raccolsero correttamente le informazioni relative alla [redacted], compilando l'apposito "questionario per l'investitore in strumenti finanziari" (doc. 2), allegato al contratto per la negoziazione, la ricezione e la trasmissione di ordini su strumenti finanziari e portante anch'esso la data del 12.6.98 e la sottoscrizione della cliente.

Dunque, correttamente la banca richiese preventivamente all'investitrice notizie circa l'esperienza in materia di investimenti in strumenti finanziari, la situazione finanziaria, gli obiettivi di investimento e la propensione al rischio, ai sensi dell'art. 28 reg. Consob.

Quanto all'esperienza in materia, relativamente ai "titoli di stato e obbligazioni" si indicava livello di esperienza "buono" con "10 anni di esperienza" e per le "azioni" un livello "sufficiente" con "6-7 anni di esperienza"; infine, per "titoli esteri", la cliente indicava un livello di esperienza "scarso".

Quanto agli obiettivi di investimento, veniva contrassegnato quello intermedio tra cinque (n. 3, ovvero "compresenza di redditività e rivalutabilità con il rischio di andamento dei corsi..").

Quanto alla propensione al rischio (tra alta, media discreta, modesta, nulla) veniva indicata quella "modesta". Circa la propria situazione patrimoniale, la cliente dichiarava non volere fornire informazioni.

Per completare il quadro, [redacted], addetto all'ufficio titoli, ha riferito:

sul cap. 1 (Vero che la sig. [redacted] si presentava in Banca anche più volte al giorno con il giornale "il Sole - 24 Ore" chiedendo delucidazioni su vari titoli, che asseriva essergli stati segnalati dal fratello, agli operatori titoli della filiale [redacted] n. 1 sita in Via [redacted]): "E' vero. Preciso che la sig. [redacted] era una mia cliente in quanto sono stato addetto all'Ufficio Titoli della Filiale [redacted] di [redacted] dal 2000 aprile in poi".

cap. 2) (Vero che l'attrice non ha quasi mai effettuato richieste di prodotti finanziari sicuri ed a capitale garantito, privilegiando sempre il rendimento?): "Sì è vero, la sig. [redacted] privilegiava sempre il rendimento".

Cap. 3) (Vero, più in particolare, che le operazioni di acquisto dei bond Parmalat di cui è causa non sono mai state sollecitate dagli operatori titoli della filiale?): "E' vero. Tali acquisti dei Bond Parmalat non sono stati sollecitati né da me né da altri operatori della Filiale".

cap. 4) (Vero che, di contro, l'attrice è sempre stata sollecitata dai suddetti operatori ad acquistare prodotti [redacted] e/o obbligazioni strutturate del gruppo [redacted] a capitale garantito, ma tali prodotti finanziari sono stati sempre rifiutati dalla sig. [redacted]): "Sì è vero. Preciso che la sig. [redacted] venne spesso in banca per informarsi sull'andamento dei suoi titoli ed inoltre quando c'era disponibilità per investire".

Cap. 5) (Vero che l'attrice, nel periodo che va dal 02/01/1996 al 28/04/2005, ha detenuto nel proprio portafoglio titoli molti altri prodotti finanziari con

caratteristiche di alto rischio/ alto rendimento sostanzialmente analoghe di quelle bond Parmalat (cfr. doc. 1 che si rammostra?): "E' vero. Confermo il portafoglio titoli di cui al documento 1 che mi si rammostra".

Cap. 7 (Vero che, più in particolare, ciò è avvenuto anche per quanto riguarda l'informativa sul c.d. "Rischio Emittente", la cui sussistenza è stata evidenziata anche prima dell'acquisto dei bond Parmalat di cui è causa?): "Sì è vero".

Sui capitoli di parte attrice ha risposto: "Non so dire nulla di preciso in merito, per scienza diretta salvo quanto ho appreso da notizie di stampa apprese sul Sole 24 ore".

L'attrice non si è presentata a rendere l'interrogatorio formale sulle medesime circostanze oggetto di prova testimoniale e da ciò possono trarsi le conseguenze di cui all'art. 232 c.p.c..

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.

Dunque, dalla deposizione emerge che l'attrice aveva una certa esperienza ed il portafoglio titoli da essa detenuto (doc. 1 convenuta) dimostra l'acquisto di titoli di diversa natura, talora anche ad alto rendimento (oltre a BTP, si rilevano obbligazioni Olivetti F09/6,57%, FIAT 06/5,75%, Argentina 01/8,5%, fondi Arca bond dollaro, Arca Az. Europa, Arca Az. Far East, Arca bond Paesi Emergenti ed altri titoli azionari).

Il teste [redacted] ha riferito, inoltre, che l'attrice, benché sollecitata dal medesimo ad acquistare prodotti [redacted] a capitale garantito, ha rifiutato tale forma di investimento a basso rischio e minore redditività (cfr. risposte su capitoli 2 e 4).

E' stato provato altresì che [redacted] si presentava in Banca assai spesso, con il giornale "Il Sole 24 Ore" chiedendo delucidazioni sui vari titoli ed informandosi sull'andamento dei propri titoli (cfr. capitoli 1 e 4); che, inoltre, gli acquisti dei bond Parmalat non vennero sollecitati alla sig. [redacted], né da lui né da altri, essendo evidentemente stati richiesti dalla medesima.

Contrariamente a quanto affermato dalla difesa [redacted], inoltre, la banca non presentò l'investimento come di sicuro rendimento.

Da tale quadro emerge che la sig. [redacted] non solo prediligeva titoli dai più alti rendimenti, ma anche che essa era investitrice piuttosto informata sulla natura dei titoli, a nulla, poi, rilevando la professione svolta (maestra d'asilo). In questo senso, emerge una certa esperienza dell'investitrice e si denota un certo discostamento tra la concreta operatività della cliente rispetto al profilo di propensione al rischio indicato.

La banca ha contestato la conformità al vero delle risultanze del questionario.

Qualora si ritenga che l'attitudine all'acquisto di titoli anche ad alto rendimento da parte della [redacted] valesse a manifestare un profilo di rischio diverso da quello contrattualmente indicato, dovrebbe concludersi, allora, che l'aver l'operatore bancario rilevato sul testo dell'ordine l'inadeguatezza dell'operazione abbia costituito un mero scrupolo da parte della banca.

In effetti, nei primi due ordini dell'anno 2001 si legge:

"Ai sensi dell'art. 29 del regolamento Consob 11522 del 1.7.98, la banca segnala che la PRESENTE OPERAZIONE NON APPARE ADEGUATA e per tale ragione non intende dare seguito all'ordine. Il cliente preso atto della segnalazione, conferma espressamente la volontà di effettuare l'operazione".

Sotto tale avvertenza è riportata una seconda sottoscrizione della cliente e più sotto si legge: "Si conferma l'esecuzione del vostro ordine ...".

Qualora, invece, si ritenga che la banca avrebbe comunque dovuto attenersi al criterio di propensione al rischio (modesto) indicato dalla cliente, in ogni caso, la banca avrebbe correttamente operato, rilevando l'inadeguatezza dell'operazione.

E' evidente che la banca ha fatto ciò unicamente in relazione alla propensione al rischio manifestata, posto che, invece, per gli altri profili non si poteva ravvisare inadeguatezza dell'operazione, né per tipologia del titolo, né per importo, né per la caratteristiche soggettive dell'investitrice.

Non pare sostenibile che, all'epoca delle operazioni (2001) il *bond* Parmalat fosse intrinsecamente inadeguato rispetto all'esperienza dichiarata dalla stessa cliente ed emergente *aliunde*. Né l'operazione poteva considerarsi tale rispetto all'obiettivo di investimento dichiarato dall'investitrice, posto che detto profilo "intermedio" è conforme in linea astratta con un investimento di tipo obbligazionario;

Invero, l'operazione di acquisto di *bond* Parmalat può ritenersi adeguata per un investitore che abbia dichiarato un'esperienza in prodotti finanziari ed una propensione al rischio di livello medio, specialmente ove lo stesso avesse già investito in titoli e avesse manifestato l'intenzione di ottenere una costante rivalutazione del patrimonio e l'aspirazione ad un elevato rendimento.

L'operazione poteva ritenersi inadeguata rispetto al grado di propensione al rischio manifestato dalla cliente ("modesto"), trattandosi già allora di un titolo ad elevato rendimento e con implicazioni rispetto al cd. rischio emittente.

Dunque, deve ritenersi che la banca abbia operato tale valutazione avendo riguardo essenzialmente a questo profilo.

Ne consegue che, con riferimento agli ordini effettuati nell'anno 2001, la banca ha correttamente assolto al proprio obbligo informativo, avvertendo la cliente dell'inadeguatezza dell'operazione e descrivendo l'operazione nei suoi tratti distintivi generali, tenuto anche conto che il titolo era ben conosciuto dalla cliente, che ne aveva espressamente chiesto l'acquisto.

Non può, invece, sostenersi che l'operatore avrebbe dovuto fornire specifiche informazioni sulla situazione finanziaria del Gruppo Parmalat, già gravemente compromessa, e sul possibile andamento negativo del titolo. L'operatore, non poteva fornire dette informazioni ulteriori, perché in quel momento il titolo, se pure non poteva godere dell'affidabilità attribuita a titoli emessi dallo Stato, non manifestava sui mercati il grado di rischiosità assunto dall'attrice.

Infatti, nel novembre - dicembre 2001 non vi erano elementi di giudizio tali da considerare che l'acquisto di obbligazioni Parmalat fosse altamente rischiosa (quanto meno nel senso della loro suscettibilità di indurre la perdita totale del capitale investito) e quindi inadeguata, in senso oggettivo, ad un profilo con propensione al rischio ridotta ed obiettivi di investimento orientati alla

conservazione del capitale, posto che, dalle informazioni realmente reperibili sul mercato a quell'epoca, non poteva ragionevolmente prevedersi una svalutazione del titolo, né tanto meno il *default*.

E' mancata sul punto ogni prova, posto che tutta la documentazione da cui la difesa vorrebbe trarre l'intrinseca rischiosità del titolo risale ad epoca successiva al 2001 e in particolare all'anno 2003.

Dunque, nessuna responsabilità deve ravvisarsi per gli acquisti di bond Parmalat del novembre-dicembre 2001 per euro 41.000 circa, effettuati a circa due anni dal *default* del Gruppo Parmalat (dicembre 2003), poiché la banca ha fornito adeguata informazione alla cliente e, anche ritenendo che l'operazione fosse inadeguata rispetto al profilo di rischio indicato dalla cliente, si è liberata da ogni responsabilità mettendo la cliente in condizione di scegliere liberamente se investire o meno, come disposto dall'art. 29 reg. Consob..

Le stesse considerazioni non possono estendersi all'acquisto per € 11.000 circa del giorno 1.12.2003.

Anche per tale ordine la banca avvertì dell'inadeguatezza dell'operazione.

Sull'ordine del dicembre 2003, si legge:

"OPERAZIONE NON ADEGUATA AGLI OBIETTIVI DI INVESTIMENTO SONO INFORMATO DELL'ESISTENZA DELL'ELENCO DELLE OBBLIGAZIONI A BASSO RISCHIO-BASSO RENDIMENTO "PATTICHLARI" E DELLE SUE FINALITA' "

Segue questa dicitura a carattere maiuscolo: *"DICHIARO/DICHIARIAMO DI AVER RICEVUTO INFORMAZIONI ADEGUATE SULLA NATURA E RISCHI E SULLE APPLICAZIONI DEL PRESENTE ORDINE E DI AVER PRESO NOTA DELLE CLAUSOLE CHE LO CONTRADDISTINGUONO"*.

Segue una seconda dicitura: *"DICHIARO/DICHIARIAMO DI INTENDERE COMUNQUE DAR CORSO ALL'OPERAZIONE RICHIESTA NONOSTANTE MI/CI ABBIATE AVVERTITO/I DI NON RITENERE OPPORTUNO PROCEDERE ALLA SUA ESECUZIONE IN QUANTO LA STESSA NON APPARE ADEGUATA PER TIPOLOGIA / FREQUENZA / OGGETTO / DIMENSIONI"*.

Tuttavia, tale avvertenza non può liberare la banca da responsabilità.

La banca ha affermato che fino a metà dicembre 2003 i titoli erano considerati dalle Agenzie Internazionali di rating dotate di un grado di rischio accettabile (BBB- secondo Standard & Poor's - docc. 6, 7, 8 e teste [redacted], secondo il quale: "Al momento dei tre acquisti di cui è causa il Rating del titolo Parmalat assegnato da Standard & Poors era pari a "BBB-" ovvero il livello minimo dei cosiddetti titoli di Investment Grade cioè con rischio accettabile. Ad esempio un BB oppure un B individuano categorie di titoli speculative") e che, in ogni caso, nulla poteva far presagire all'inizio di dicembre 2003 il *default*, verificatosi alla fine del mese stesso. A confortare il quadro, vi sarebbero i comunicati stampa resi dalla Parmalat a conferma della solidità del Gruppo e la considerazione che solo in seguito sarebbe emersa la falsità dei bilanci delle società del gruppo.

Le considerazioni suddette non possono ritenersi appaganti ed il fatto che il titolo avesse mantenuto un rating "BBB-" anche nell'anno 2003 non può essere

enfaticamente, di fronte ai plurimi ed inequivocabili segnali di pericolo che si erano manifestati nel corso del 2003 e che, per la loro diffusione attraverso riviste specializzate o stampa, non potevano essere ignoti alla banca.

A questo riguardo, parte attrice ha dedotto e documentato i seguenti rilevanti accadimenti: a) le violente, pubbliche e dettagliate critiche da parte degli analisti della banca americana Lehman Brothers; le dichiarazioni della Kairos Partners, società di gestione di fondi speculativi di Milano, che imputava irregolarità contabili Parmalat; i reports di analisi del 5.12.2002 della banca americana Merrill Lynch, la quale aveva consigliato ai risparmiatori di vendere, non capacitandosi dei motivi per i quali il gruppo Parmalat preferisse continuare a chiedere l'emissione di obbligazioni, piuttosto che utilizzare la propria liquidità per ripianare i debiti; la paradigmatica intervista fatta da Milano Finanza in data 7.12.02 a Callisto Tanzi dal titolo: *"I segreti di mister Bond"*; il crollo improvviso sui mercati del titolo azionario Parmalat del 10.2.03 e del 26.2.03, conseguente all'annuncio dell'emissione dell'ennesimo bond; la decisione della Consob di mettere sotto osservazione la società fin dal febbraio 2003, come chiarito dal Presidente Consob nell'audizione parlamentare del 20.1.2004; la nota ufficiale di Parmalat del 26.2.2003, con l'esplicita ammissione che i fondi derivanti dalla nuova operazione (poi fatta ritirare dal mercato) sarebbero stati esclusivamente usati per il pagamento del debito esistente, con il conseguente crollo del 20% della quotazione del titolo azionario Parmalat Finanziaria nella sola giornata del 27.2.03; la missiva del 6.3.2003 del Presidente di Assogestioni, inviata a Tanzi e per conoscenza alla Consob ed alla Borsa, dove si lamentava la carenza di trasparenza; la richiesta pubblica di chiarimenti da parte di Consob nel marzo 2003, con la quale si chiedeva a Parmalat di spiegare i motivi del continuo ricorso ai bond, quando dai bilanci risultavano somme enormi di liquidità in cassa; la vicenda Nextra e il riacquisto del bond (venduti solo il 18 giugno precedente a Nextra) eseguito dalla Parmalat nel settembre 2003; la relazione di Deloitte del I semestre 2003, depositata nell'ottobre 2003, ove espressamente si rilevava che Parmalat portava come posta attiva liquida un presunto investimento di 500 milioni di euro nell'altrettanto presunto Fondo di investimenti denominato Epicurum (Fondo in realtà inesistente al pari dell'investimento liquido di Parmalat).

Nella consulenza tecnica depositata nel procedimento penale presso il Tribunale di Milano si osservava che a far tempo dall'anno 2003 alcuni analisti finanziari avevano definito i titoli obbligazionari Parmalat come ad alto rischio. Probabilmente, in linea con tale emergenza, nel mese di novembre 2003 la stessa Standard & Poor's aveva ritirato il rating e il titolo già dai primi giorni di novembre aveva perso il 30%.

Infine, già nel corso dell'anno 2003 risultava un indebitamento bancario del Gruppo Parmalat per la somma complessiva di euro 3.180.000,00 (al 31/12/2002 centrale rischi - Banca D'Italia; pag. n. 99, 100 e 280 della perizia).

Di questo quadro, scaturente da notizie di stampa specializzata e non e da analisi economiche operate da strutture a carattere pubblico o da enti privati specializzati dotati della massima attendibilità, non può ragionevolmente affermarsi che la banca

non fosse informata. Pur non potendosi affermare che la ~~banca~~ – come altre istituti di credito – potesse prevedere il default, certamente la banca poteva e doveva acquisire maggiori informazioni sulla situazione finanziaria del gruppo Parmalat e degli elementi sintomatici sopra descritti, capaci di mettere seriamente a rischio quel tipo di investimento.

Di conseguenza, la banca doveva rendere edotta la cliente dei maggiori rischi in cui sarebbe incorsa. In effetti, il titolo era divenuto altamente rischioso, e ciò a prescindere dalle caratteristiche dell'investitore e dalla dichiarata esperienza e propensione al rischio.

Non solo le obbligazioni vennero acquistate dalla attrice poche settimane prima del verificarsi del default, ma è sintomatico il prezzo di acquisto negoziato pari a 95,271125 (non alla pari, quindi), contro il prezzo di 101,8585 e 102,3123 delle due transazioni precedenti. E' evidente, quindi, come la quotazione del titolo fosse andata al ribasso, proprio in ragione degli eventi sopra riferiti.

Deve ritenersi, dunque, che attraverso il proprio funzionario, la banca, pur potendo e dovendo acquisire sulla natura del titolo, sulla situazione finanziaria della società emittente e del gruppo societario, non assolse diligentemente al proprio obbligo informativo, posto che la scarna avvertenza scritta sull'ordine ("inadeguatezza rispetto agli obiettivi di investimento") non solo era assolutamente generica – non indicandosi nemmeno per quale profilo l'operazione dovesse ritenersi inadeguata (tipologia, oggetto, dimensioni, ecc.) – ma doveva considerarsi carente, perché non corredata dall'informazione relativa ai dati di allarme di cui si è detto, ed era incapace di porre la cliente in grado di comprendere la più elevata rischiosità di quell'investimento.

Sul punto nulla ha provato la banca, essendone onerata, non avendo i testi escussi riferito di avere assunto e fornito informazioni sufficienti sulla situazione finanziaria del gruppo e sul ribasso che il titolo aveva subito in quel periodo.

La banca nemmeno ha provato di essere nell'impossibilità di acquisire le informazioni necessarie con lo sforzo di diligenza esigibile dall'intermediario.

E' evidente, poi, sotto il profilo del nesso causale tra condotta omissiva e danno cagionato, che qualora l'operatore avesse analizzato insieme al cliente quei segnali di allarme, quest'ultima sarebbe stata indotta a non perfezionare l'acquisto.

Non può darsi rilievo all'irremovibile convincimento della cliente ad eseguire ugualmente l'operazione, in assenza di un consenso realmente "informato".

Allo stesso modo non può valorizzarsi il fatto che essa avesse già in precedenza acquistato quel titolo, poiché, come osservato, erano sensibilmente mutate le condizioni di mercato del titolo stesso.

Sussiste, pertanto, la lamentata violazione degli obblighi informativi sotto il profilo dell'inadempimento.

Per contro, quanto al preteso obbligo di informazione in relazione a tutte le fasi contrattuali (art. 21 lett. b) e, in particolare, ove il patrimonio affidato nell'ambito di una gestione patrimoniale si sia ridotto per effetto di perdite in misura pari o superiore al 30% del controvalore totale del patrimonio (art. 28 reg. Consob), la norma non è applicabile alla vicenda che qui interessa. 

Invero, l'obbligo di avvertire del verificarsi di perdite pari o superiori al 30% del controvalore del patrimonio dell'investitore si riferisce esclusivamente all'ipotesi di "gestioni di portafogli di investimento", disciplinata dall'art. 24 T.U.F. ed avente caratteristiche peculiari. Nella specie, non vi era un servizio di gestione su base discrezionale, ma un servizio di raccolta e trasmissione di ordini, connesso ad un contratto di amministrazione titoli cd. statico, ovvero avente ad oggetto la sola custodia degli strumenti finanziari.

Trattandosi di contratto avente siffatto contenuto, nessuno ulteriore obbligo informativo in corso di rapporto gravava la banca, quale negoziatore, custode ed amministratore di strumenti finanziari, né in base alla normativa, né in base al contratto. D'altra parte, una volta verificatosi il *default*, non si vede cosa avrebbe potuto produrre un intervento informativo da parte della banca, essendo restato il titolo per lungo tempo privo di quotazione e di mercato.

Infine, va rigettata la domanda di risarcimento del danno esistenziale.

Al di là, infatti, della non configurabilità di un danno non patrimoniale, laddove non vi sia una situazione di diritto soggettivo che goda di copertura costituzionale – qui, certamente assente – è mancata ogni prova sul punto.

Pertanto, vanno respinte tutte le domande dell'attrice, eccezion fatta per la domanda inerente la violazione degli obblighi dell'intermediario limitatamente al contratto di acquisto delle obbligazioni Parmalat effettuato in data 1.12.2003.

Deve emettersi sentenza non definitiva, dovendo accertarsi tramite consulenza tecnica d'ufficio il danno cagionato all'attrice e in particolare, il residuo valore di mercato all'attualità di detti titoli, con la conseguente rimessione della causa in istruttoria con separata ordinanza.

La pronuncia sulle spese è rimessa al definitivo.

P.Q.M.

Il Tribunale di Reggio Emilia, non definitivamente pronunciando nella causa n. 2009/2005 r.g. promossa da [redacted] nei confronti di [redacted], ogni diversa istanza, deduzione ed eccezione reietta, così provvede:

accerta e dichiara l'inadempimento della [redacted] nei confronti di [redacted] agli obblighi discendenti dal contratto di intermediazione mobiliare limitatamente all'ordine di acquisto in data 1.12.2003;

rigetta ogni altra domanda dell'attrice;

dispone per il prosieguo del giudizio con separata ordinanza;

Così deciso nella camera di consiglio della prima sezione civile del Tribunale di Reggio Emilia in data 17 aprile 2007

Il Giudice relatore
dr. Massimiliano Cenni

[Signature]

Il Presidente
Dr. Francesco Parisoli

[Signature]

TRIBUNALE DI REGGIO EMILIA
DEPOSITATO

18 APR. 2007

IL CANCELLIERE

pubblicata il 15/5/07