

Tribunale di Biella 17 luglio 2008 – Pres. Grimaldi – Rel. Eleonora Reggiani.

Intermediazione finanziaria – Offerta fuori sede – Collocamento di strumenti finanziari – Interpretazione – Estensione alla negoziazione fuori sede – Esclusione – Diritto di recesso – Esclusione.

Intermediazione finanziaria – Doveri dell'intermediario – Dovere di astensione – Nesso di causalità in re ipsa – Sussistenza.

Intermediazione finanziaria – Violazione dell'obbligo di astensione dell'intermediario – Risarcimento del danno – Concorso di colpa dell'investitore – Condizioni – Sussistenza.

Il termine "collocamento" di strumenti finanziari contenuto nell'art. 30, comma 6, reg. Consob n. 11522/1998, deve essere inteso in senso tecnico, riferibile esclusivamente all'offerta di strumenti finanziari a condizioni standardizzate, rivolta al pubblico in genere ovvero a talune categorie di investitori nell'ambito di una operazione comunque destinata a una moltitudine indistinta di soggetti. Alla semplice negoziazione fuori sede non potrà quindi applicarsi la disciplina dettata dal citato articolo e la conseguente nullità per l'omissione dell'avviso relativo al diritto di recesso. (fb)

L'intermediario che non si astiene dal compiere un'operazione dalla quale avrebbe dovuto necessariamente astenersi - quale, ad esempio, un'operazione in conflitto di interessi senza comunicazione scritta dell'esistenza del conflitto -, ha sicuramente concorso alla causazione del danno costituito dalla perdita conseguente all'investimento. (fb)

Può costituire una concausa dell'evento dannoso il comportamento dell'investitore che, nonostante una discreta e documentata esperienza in investimenti a medio ed alto rischio, compia l'acquisto di strumenti finanziari in precedenza mai acquistati senza assumere sufficienti informazioni presso l'intermediario. (Nella specie, in ragione del ritenuto concorso di colpa, il risarcimento del danno è stato ridotto di un terzo). (fb)

omissis

SVOLGIMENTO DEL PROCESSO

IL CASO.it

Con atto di citazione ritualmente notificato la A. s.p.a. conveniva in giudizio la convenuta per sentire accogliere le conclusioni indicate in epigrafe.

Con comparsa di costituzione e risposta ritualmente notificata, si costituiva Banca * s.p.a., fissando termine all'attrice per eventuale replica.

In data 09.12.05 l'attrice notificava al difensore della convenuta memoria ex art. 6 d.l.vo 5/03 e fissava termine alla convenuta per ulteriore memoria difensiva, che la convenuta notificava in data 28.2.05.

In data 27.01.06 l'attrice notificava memoria ex art. 7 comma 1 d.l.vo 5/03 e fissava termine alla convenuta per una memoria di controreplica.

In data 24.02.06 la convenuta notificava memoria ex art. 7 comma 2 d.l.vo 5/03, cui faceva seguito la notifica da parte dell'attrice in data 24.03.06 di memoria ex art. 7 comma 2 d.l.vo 5/03, a cui seguiva la notifica di ulteriore memoria da parte della convenuta in data 13.04.06.

In data 02.05.06 l'attrice notificava istanza di fissazione di udienza e la convenuta in data 12.05.06, depositava in cancelleria nota ex art. 10 comma 1 d.l.vo 5/03.

Designato il giudice relatore, veniva depositato il decreto di fissazione di udienza.

Depositata memorie conclusionali, all'esito dell'udienza, il collegio statuiva sulle istanze istruttorie con ordinanza 14.03.07, delegando al giudice relatore l'assunzione delle prove orali.

Eseguito l'ordine di esibizione, espletati gli interPELLI ed escussi i testi ammessi, il giudice relatore riservava al collegio la statuizione sull'eccezione di incapacità del teste L. E. e fissava udienza collegiale di discussione della causa, all'esito della quale il tribunale si riservava di statuire in applicazione dell'art. 16 comma 5 d.l.vo 5/03.

IL CASO.it

MOTIVI DELLA DECISIONE

1. La causa è matura per la decisione. Deve pertanto ritenersi sufficiente l'istruttoria espletata in ottemperanza all'ordinanza collegiale 14.03.07, da intendersi qui richiamata, e superflua l'esibizione dell'ulteriore documentazione richiesta da parte convenuta all'udienza del 28.05.08, tenuto conto della materia del contendere e delle risultanze probatorie fin'ora acquisite in relazione alla materia del contendere.

2. È infondata l'eccezione di incapacità a testimoniare di L. E., direttore generale della società attrice, sollevata da parte convenuta in ragione del fatto che, dalla documentazione esibita da parte attrice (v. documentazione depositata in data 30.08.07), il teste risulta avere presentato al Comitato esecutivo dell'attrice gli investimenti finanziari effettuati, compreso quello per cui è causa, sia pure in linea con le istruzioni a lui impartite dal Comitato stesso.

Il teste non risulta infatti portatore di un interesse giuridicamente rilevante alla partecipazione al giudizio, tenuto conto che l'azione di responsabilità, che parte attrice potrebbe ipoteticamente instaurare nei suoi confronti per il suo operato, si fonderebbe su un rapporto giuridico diverso da quello dedotto in questa causa e considerato che per giurisprudenza di legittimità consolidata il dipendente è portatore di un interesse riflesso ad una determinata soluzione della causa tra il suo datore di lavoro e terzi, che non lo legittima a partecipare al giudizio tra questi ultimi, in quanto l'esito di tale giudizio di per sè non è idoneo ad arrecare ad esso pregiudizio giuridico diretto (cfr. Cass. 27.02.01 n. 2842; 21.08.04 n. 16529).

L'eccezione deve pertanto essere respinta.

3. Parte attrice ha prospettato varie cause di nullità dell'operazione di acquisto delle obbligazioni Cirio Finance Luxembourg SA (tasso 7,50%) con scadenza 03.11.02, effettuata il 26.10.00, tra cui la nullità per violazione dell'art. 30 comma 7 tuf., per avere la convenuta ommesso di indicare la facoltà di recesso prevista dall'art. 30 comma 6 tuf nel modulo compilato per effettuare l'ordine di acquisto.

Com'è noto ai sensi dell'art. 30 comma 1 tuf (versione vigente all'epoca dei fatti) "1. Per offerta fuori sede si intendono la promozione e il collocamento presso il pubblico: a) di strumenti finanziari in luogo diverso dalla sede legale e dalle dipendenze dell'emittente, del proponente l'investimento o del soggetto incaricato della promozione o del collocamento; b) di servizi di investimento in luogo diverso dalla sede legale o dalle dipendenze di chi presta, promuove o colloca il servizio".

Inoltre, ai sensi dell'art. 30 commi 6 e 7 tuf (versione vigente all'epoca dei fatti) "6. L'efficacia dei contratti di collocamento di strumenti finanziari o di gestione di portafogli individuali conclusi fuori sede ovvero collocati a distanza ai sensi dell'art. 32 è sospesa per la durata di sette giorni decorrenti dalla data di sottoscrizione da parte dell'investitore. Entro detto termine l'investitore può comunicare il proprio recesso senza spese né corrispettivo al promotore finanziario o al soggetto abilitato; tale facoltà è indicata nei moduli o formulari consegnati all'investitore. La medesima disciplina si applica alle proposte contrattuali effettuate fuori sede ovvero a distanza ai sensi dell'art. 32. 7. L'omessa indicazione della facoltà di recesso nei moduli o formulari comporta la nullità dei relativi contratti, che può essere fatta valere solo dal cliente".

La semplice lettura della disposizioni appena riportate rende chiaro che il periodo di sospensione e la facoltà di recesso è obbligatoriamente previsto solo "per i contratti di collocamento di strumenti finanziari" e per i "contratti di gestione di portafogli individuali". L'ambito operativo del diritto di recesso è quindi più ristretto di quello proprio delle "offerte fuori sede", nel senso che non tutti i contratti conclusi fuori sede sono soggetti al periodo di sospensione di efficacia e al conseguente diritto di recesso del cliente. Così in particolare "il collocamento di servizi di investimento" non è compreso nella più ristretta categoria menzionata nell'art. 30 comma 6 tuf.

IL CASO.it

Una parte della dottrina e della giurisprudenza ha tuttavia ritenuto che le negoziazioni iniziate con la raccolta dei relativi ordini presso il domicilio dei clienti possono definirsi operazioni di "collocamento di strumenti finanziari", affermando che il termine "collocamento" nel contesto di cui al citato art. 30 tuf è stato utilizzato "in senso ampio riguardando ogni forma di vendita di titoli mobiliari atteso che tale norma indica il collocamento presso il pubblico di servizi di

investimento la cui nozione dall'art. 1 co. V del t.u.l.f che comprende tra l'altro la negoziazione, il collocamento, nonché la ricezione e la trasmissione di ordini".¹

Ritiene questo tribunale, d'accordo con altra e più attenta dottrina e giurisprudenza,² che questa ricostruzione non è condivisibile.

IL CASO.it

Come sopra riportato, infatti l'art. 30 comma 1 tuf ricomprende nell'ampia nozione di "offerta fuori sede" due categorie di attività ben specifiche: la promozione e il collocamento di strumenti finanziari e la promozione e il collocamento di servizi di investimento. Come si legge dall'art. 1 comma 5 tuf, in quest'ultima categoria rientrano cinque specifiche attività: 1) la negoziazione per conto proprio; 2) la negoziazione per conto terzi; 3) il collocamento, con o senza preventiva sottoscrizione o acquisto a fermo, ovvero assunzione garanzia nei confronti dell'emittente; 4) la gestione su base individuale di portafogli di investimento per conto terzi; 5) la ricezione e la trasmissione di ordini nonché la mediazione.

Nel momento in cui all'art. 30 comma 6 tuf è prevista la sospensione dell'efficacia solo ai contratti di collocamento di strumenti finanziari e ai contratti di gestione di portafogli individuali (e cioè per una sola delle attività comprese nella seconda delle due categorie sopra indicate), elementari regole di ermeneutica impongono di escludere che siffatta sospensione sia operante anche per le altre quattro tipologie che completano l'ambito del "collocamento di servizi di investimento" e dunque anche per il servizio di raccolta e trasmissione ordini ovvero per la negoziazione di strumenti finanziari per conto proprio o per conto terzi.

Nell'interpretazione di un testo unico caratterizzato da un elevato grado di tecnicismo non vi è ragione per interpretare i termini utilizzati attribuendo a essi un significato atecnico o comunque più ampio di quello che ad essi è stato dato dallo stesso testo unico.

Il collocamento e la negoziazione (in conto proprio o di terzi) sono infatti ricondotti alla più ampia categoria dei servizi di investimento (art. 1 comma 5 tuf) e sono regolati da una serie di disposizioni comuni - contenute nel tuf e nella normativa di attuazione emanata dalla Consob (provvedimento n. 11522/98) - volte a specificare gli obblighi di correttezza e trasparenza che essi debbono rispettare nello svolgimento della propria attività.

Si consideri che il servizio di collocamento tipicamente si caratterizza per essere un accordo tra l'emittente (o l'offerente) e l'intermediario collocatore, finalizzato all'offerta al pubblico e al conseguente collocamento presso la clientela del collocatore degli strumenti finanziari emessi a condizione di prezzo e di tempo predeterminate. Viene insomma compiuta l'offerta in vendita di titoli che l'intermediario ha sottoscritto o acquistato a fermo ovvero l'offerta in sottoscrizione o in vendita di titoli per conto dell'emittente o del proprietario. Su un piano generale, il collocamento ricorre esclusivamente in presenza di un'offerta di strumenti finanziari a condizioni standardizzate, rivolta al pubblico in genere ovvero a talune categorie di investitori, comunque nell'ambito di una operazione destinata a una moltitudine indistinta di soggetti.

Collocamento di strumenti finanziari fuori sede è dunque il compimento dell'attività appena descritta in luogo diverso dalla sede del collocatore.

Diversa è l'attività di negoziazione per conto proprio o per conto terzi.

Con l'attività di negoziazione per conto proprio, invece, la banca acquista e rivende strumenti finanziari (dealing), ricercando volta per volta gli acquirenti attraverso una successione di singole transazioni, perfezionate a condizioni di prezzo e di quantità non necessariamente coincidenti. L'attività trova corrispettivo per la banca nella differenza di prezzo (spread) tra l'acquisto e la rivendita.

In caso di negoziazione per conto terzi, la banca acquista e rivende titoli, anche in nome proprio, ma per conto altrui (attraverso contratti di commissione o mandati a vendere) e trova il proprio corrispettivo, non nella differenza fra prezzo di acquisto e prezzo di vendita, ma nella provvigione che il cliente corrisponde per il servizio prestato.

IL CASO.it

Nel caso di specie l'istruttoria espletata ha dimostrato che l'attrice ha deliberato di acquistare i prodotti finanziari in questione in una quantità predeterminata e, dopo avere fatto una indagine di mercato telefonica, ha deciso di effettuare l'operazione con la convenuta, al prezzo da lei indicato, sottoscrivendo il relativo ordine presso la propria sede (v. risultanze dell'istruttoria orale espletata il 10.01.08). A tale ordine è stata data esecuzione in "contropartita diretta" (come risulta dal relativo fissato bollato: doc. 1 fasc. att. e doc. 13 fasc. conv.) e cioè vendendo titoli di proprietà della banca, sia pure acquistati al fine di dare

¹ Così Trib. Mantova, 10.12.04; conf.: Trib. Pescara 09.05.06; Trib. Milano 04.04.07.

² App. Brescia 20.06.07; Trib. Parma 14.05.07; Trib. Venezia 07.07.07; Trib. Torino 18.09.07.

evasione agli ordini della clientela (v. doc. 3 fasc. conv.).

È dunque evidente che l'operazione si situa al di fuori dell'ambito del collocamento, rientrando piuttosto nella mera negoziazione (per conto proprio) e dunque in quel settore dei servizi di investimento che non sono considerati dall'art. 30 comma 6 tuf.

Pertanto, e conclusivamente, deve negarsi che sui moduli relativi agli ordini di acquisto dovesse comparire la menzione del diritto di recesso e che la mancanza di quest'ultima determini quindi la causa di nullità fatta valere dall'attrice.

4. Nella memoria ex art. 6 d.l.vo 5/03 parte attrice ha dedotto la nullità dell'operazione, per essere il relativo contratto di compravendita titoli sottoscritto da un soggetto per conto della convenuta che non ha fornito la prova scritta dei suoi poteri rappresentativi.

Si deve tuttavia rilevare che, come già evidenziato, parte attrice ha conferito per iscritto un ordine di acquisto titoli, cui parte convenuta ha dato esecuzione compiendo l'operazione in contropartita diretta.

Quel che rileva ai fini della validità dell'operazione è che l'ordine rechi la forma scritta (v. il contratto quadro al doc. 4 fasc. conv.), circostanza nella specie incontestata e ampiamente documentata (doc. 2 fasc. att. e doc. 6 fasc. conv.).

Anche tale allegazione risulta pertanto infondata e la relativa domanda deve essere rigettata.

5. Parte attrice ha infine dedotto la nullità dell'operazione ex art. 1418 comma 1 c.c. (contrarietà a norme imperative di legge), per la violazione da parte della banca degli obblighi comportamentali previsti dalla normativa primaria e secondaria a tutela degli investitori (violazione del dovere di informazione attiva; violazione del dovere di informazione passiva; violazione dell'obbligo di curare l'interesse dell'investitore e di astensione dal compimento di operazioni inadeguate; violazione del dovere di astensione dal compimento di operazioni in conflitto di interessi).

Deve tuttavia escludersi la riconducibilità delle violazioni in questa sede allegate nell'ambito della nullità negoziale di cui all'art. 1418 comma 1 c.c., in quanto la violazione, da parte dell'intermediario, degli obblighi comportamentali imposti da norme sicuramente volte alla tutela anche di interessi di carattere generale non può, sempre ed in ogni caso, condurre all'applicazione di una sanzione così grave, com'è quella dell'invalidità del contratto che, viceversa, lo stesso art. 23 commi 1, 2 e 3 d.l.vo 58/98 riserva alla mancanza di forma scritta del contratto quadro ed al concreto interesse del cliente a farla valere (c.d. nullità relativa).

Vero è che la soluzione della c.d. nullità virtuale - pure proposta da autorevole dottrina, e fatta propria da alcune decisioni giurisprudenziali - se consente di superare il difetto di previsione espressa non appare affatto appagante. In assenza di parametri di valutazione del comportamento dell'intermediario sufficientemente precisi e codificati ma necessariamente di contenuto variabile e da integrare, caso per caso, alla luce dei principi di trasparenza e buona fede, l'applicazione della sanzione, avuto riguardo al più generale principio di legalità, condurrebbe inevitabilmente a risultati alquanto incerti.

Né è superfluo considerare che le più recenti disposizioni legislative di stampo consumeristico prevedono la nullità del contratto nei casi di inosservanza delle norme che impongono specifici requisiti di forma nella conclusione di operazioni economiche che vedono come protagonisti, da un lato, il professionista e dall'altro, il consumatore e che la c.d. nullità di protezione rappresenta uno, ma non l'unico né sempre il più vantaggioso, rimedio per attuare una effettiva tutela del contraente debole.

Appare giuridicamente più corretta una diversa opzione e cioè quella di ritenere trattarsi della prospettazione di una responsabilità dell'intermediario. La natura della responsabilità è diversificata a seconda della singola fattispecie.

La responsabilità deve ritenersi senza dubbio di natura precontrattuale (e quindi extracontrattuale) quando sono prospettate violazioni di doveri comportamentali derivanti da principi generali (quali la buona fede e la correttezza) o da norme di settore (primarie e secondarie), che riguardano la fase delle trattative che precedono la formazione del contratto quadro.

La responsabilità è invece contrattuale quando vengono prospettate violazioni di doveri comportamentali richiesti nell'esecuzione delle prestazioni, alle quali l'intermediario deve ritenersi tenuto nei confronti del cliente in forza del contratto quadro e delle norme integrative di settore.

Tale soluzione interpretativa, adottata da questo tribunale con un orientamento oramai consolidato, ha trovato conferma in sede di legittimità, tenuto conto che la Corte Suprema di

IL CASO.it

IL CASO.it

Cassazione si è pronunciata a Sezioni Unite in merito, affermando che l'inosservanza dei cosiddetti "obblighi di protezione" da parte dell'intermediario finanziario non comporta automaticamente, in mancanza di una espressa previsione normativa, la nullità del contratto per contrarietà a norme imperative, essendo più correttamente inquadrabile nell'ambito della responsabilità dell'intermediario per il comportamento tenuto.

IL CASO.it

La Corte Suprema di Cassazione ha quindi precisato che la nullità del contratto per contrarietà a norme imperative postula che siffatta violazione attenga ad elementi intrinseci della fattispecie negoziale, cioè alla struttura o al contenuto del contratto, e quindi l'illegittimità della condotta tenuta nel corso delle trattative per la formazione del contratto o nel corso dell'esecuzione dello stesso non ne determina la nullità, indipendentemente dalla natura delle norme con le quali la condotta stessa sia in contrasto, a meno che questa sanzione non sia espressamente prevista anche in riferimento a detta ipotesi (Cass. S.U. 19.12.07 n. 26724; conf. Cass. 29.09.05 n. 19024).

Nella fattispecie in esame non vi è tale previsione, sicché deve escludersi la possibilità di configurare la dedotta nullità.

6. In via subordinata parte attrice ha prospettato una responsabilità contrattuale della banca, scaturente dalla violazione degli obblighi comportamentali che ex lege la banca è tenuta a rispettare nell'esecuzione del contratto quadro stipulato con l'attrice (doc. 4 fasc. conv.), evidenziando che la violazione di tali obblighi comporta anche l'inadempimento del singolo contratto di compravendita titoli (v. p. 23 e s. memoria conclusionale attorea).

Ha quindi richiesto, oltre al risarcimento del danno, la declaratoria della risoluzione del contratto, specificando che la domanda riguarda sia il contratto quadro sia il contratto di compravendita dei titoli (v. ancora p. 23 e s. memoria conclusionale attorea), ed anche la risoluzione del relativo ordine di acquisto (v. le conclusioni riportate in epigrafe).

Occorre tuttavia fare alcune precisazioni.

Come già evidenziato, la fattispecie in esame si caratterizza per il fatto che l'attrice ha impartito un ordine di acquisto di titoli, cui parte convenuta ha dato esecuzione mediante negoziazione per conto proprio e cioè vendendo essa stessa i titoli di cui aveva acquistato la proprietà.

Senza dubbio la prospettazione di obblighi comportamentali nell'esecuzione dell'ordine costituisce violazione degli obblighi generali derivanti dal contratto quadro stipulato inter partes ed anche degli obblighi comportamentali specifici derivanti dalla ricezione di quel determinato ordine, tenuto conto che le norme impongono di non dare esecuzione all'ordine se non dopo avere adempiuto agli obblighi ivi previsti.

È infatti evidente che la negoziazione per conto proprio dei titoli costituisce esecuzione dell'ordine di acquisto impartito, sicché la violazione degli obblighi comportamentali è senza dubbio configurabile come responsabilità contrattuale con riferimento al contratto quadro e costituisce anche violazione degli obblighi gravanti sulla banca mandataria nel dare esecuzione al singolo ordine impartito (cfr. Cass. 20.12.05 n. 28260 e 26.02.98 n. 2079 che riconducono gli ordini di borsa alla disciplina del mandato).

È tuttavia evidente che la violazione di tali obblighi non costituisce titolo di responsabilità contrattuale in relazione alla negoziazione effettuata, configurabile come contratto di compravendita titoli stipulato dal mandatario con se stesso, riguardando il rispetto di tali obblighi la fase precontrattuale della compravendita e non la fase dell'esecuzione della stessa. Deve pertanto senza dubbio rigettarsi la domanda di risoluzione del contratto di compravendita effettuato in contropartita diretta da parte convenuta.

Con riguardo agli effetti della violazione di tali obblighi sul contratto quadro, in base a quanto appena esposto, essa potrebbe causare la risoluzione del contratto quadro ai sensi del combinato disposto degli artt. 1453 e 1458 comma 1 c.c., quando la violazione degli obblighi comportamentali è ritenuto tale da integrare un grave inadempimento.

Ma nel caso di specie non è in concreto neppure allegato che tale violazione degli obblighi comportamentali relativi all'ordine del 26.10.00 abbia fatto perdere ogni interesse dell'attrice a fruire del servizio di intermediazione offerto dalla banca.

IL CASO.it

La domanda deve pertanto essere respinta.

Con riguardo invece alla risoluzione dell'ordine, o meglio, alla risoluzione del mandato con esso conferito, si deve subito precisare che, avendo la convenuta dato esecuzione all'ordine, ai sensi dell'art. 1722 comma 1 n. 1) c.c. il mandato si è estinto e perciò non è consentita la risoluzione (né la revoca) del relativo contratto (cfr. Cass. 09.06.62 n. 1431 con riguardo

proprio ad un caso di risoluzione di un mandato eseguito; in generale sulla impossibilità di chiedere la risoluzione di un contratto estinto, v. Cass. 10.07.08 n. 18859; 30.08.05 n. 17503).

IL CASO.it

L'esclusione della risoluzione sia del contratto quadro che del singolo ordine non esclude ovviamente la responsabilità della banca, se quest'ultima risulta avere violato gli obblighi derivanti dal rapporto di mandato.

7. la materia del contendere si limita pertanto alla verifica delle diverse ipotesi di responsabilità della banca, prospettate da parte attrice, alla luce di quanto statuito all'art. 23 comma 6 tuf ("nei giudizi di risarcimento dei danni cagionati al cliente nello svolgimento dei servizi previsti dal presente decreto, spetta all'impresa di investimento alla banca o agli altri soggetti abilitati l'onere della prova di avere agito con la specifica diligenza richiesta").

Assume pertanto rilievo fondamentale accertare le caratteristiche del titolo oggetto di negoziazione e le modalità con le quali l'operazione è stata in concreto effettuata.

8. Come già evidenziato, oggetto del presente giudizio è l'acquisto eseguito dalla convenuta su ordine dell'attrice di 500.000 obbligazioni Cirio Finance Luxembourg SA 7,50 % con scadenza 03.11.02 al prezzo unitario di euro 100,50, con una spesa complessiva di euro 502.543,23 (comprensiva di bolli), pari a lire 973.063.252.

I titoli emessi sono bonds in cui l'emittente ha assegnato un mandato a più banche d'investimento, i cc.dd. lead managers, che cercano investitori istituzionali, i quali vanno a comporre il consorzio di collocamento e garanzia.

Formato il Consorzio, i lead managers fissano il prezzo dei bonds, la data del lancio e redigono l'offering circular, documento (distribuito ai membri del Consorzio e agli investitori istituzionali che ne fanno richiesta), che contiene una serie di informazioni sull'emittente, sui soggetti che garantiscono l'emissione, nonché sul regime giuridico dell'emissione stessa.

Tale documento è importantissimo, posto che si tratta di obbligazioni non sottoposte al vaglio del rating di un'agenzia indipendente.

I titoli vengono poi scambiati sul mercato grigio (o grey market), che è il mercato non ufficiale dei titoli non quotati, nel quale sono contrattati titoli di prossima emissione, ossia nel periodo compreso tra la data di annuncio di una emissione e quella in cui si fissa il primo prezzo sul mercato ufficiale (data di primo regolamento dell'emissione).

Queste contrattazioni determinano il valore dei titoli prima ancora della loro quotazione, indicando così quale potrà esserne il valore una volta inserito nel mercato ufficiale.

Una volta emessi, fino al momento in cui l'emittente non incassa il finanziamento, i titoli sono solo nel mercato primario (mercato dei titoli di nuova emissione), vengono infatti collocati nei portafogli degli investitori professionali, che compongono il consorzio di collocamento, e non sono ancora in circolazione.

In seguito, alla data di pagamento dell'emissione obbligazionaria, i titoli vengono scambiati nel mercato secondario (mercato dei titoli già in circolazione).

D'accordo con la migliore giurisprudenza di merito (conf. anche la Banca d'Italia: v. Bollettino n. 41/03), non vi è ragione per escludere la validità della vendita di titoli sul mercato secondario, neppure nella fase cosiddetta di grey market, che va dall'annuncio dell'emissione dei titoli (launch day) alla data di regolamento degli stessi e di contestuale versamento del ricavato all'emittente (closing day).

In questa fase può avvenire sia l'iniziale sottoscrizione dei titoli da parte degli investitori professionali (che li acquistano dalle banche collocatrici facenti parte del consorzio) sia la negoziazione degli stessi con la clientela che ne fa richiesta. Gli strumenti finanziari vengono venduti prima della loro effettiva messa in circolazione, con negoziazioni sottoposte alla (a volte implicita) condizione sospensiva che l'operazione (annunciata e lanciata) sia effettivamente posta in essere nei termini indicati, perché l'emittente può sempre ritenere opportuno ritirare l'emissione dei titoli entro la chiusura del collocamento.

9. Nel caso di specie dalla lettura della offering circular, datata 01.11.00, si evince che le obbligazioni in esame erano garantite da altre società del gruppo (la Cirio Finanziaria s.p.a. e la Cirio Del Monte Italia s.p.a.), che hanno partecipato al collocamento la Banca di *** s.p.a., la *** Ltd. e la *** Mobiliare s.p.a. (non Banca * s.p.a.).

L'emittente risulta essere una società di diritto lussemburghese appena costituita, appartenente al Gruppo Cirio e controllata dalla Cirio Finanziaria s.p.a. (v. organigramma annuale in calce al doc. 10.g fasc. att.)

IL CASO.it

Dalla documentazione prodotta da entrambe le parti risulta che l'ordine di acquisto è stato

impartito il 26.10.00 e che è stato eseguito lo stesso giorno (doc. 1 e 2 fasc. att., nonché doc. 6 e 13 fasc. conv.).

IL CASO.it

Tenuto conto che la data di emissione di tali titoli è il 03.11.00 (v. doc. 12 fasc. conv.), deve subito rilevarsi che i titoli sono stati acquistati quando non erano stati ancora emessi, ma era stato dato solo l'annuncio dell'emissione. E in effetti il trasferimento di tali titoli è stato eseguito e il relativo prezzo è stato addebitato alla data della loro effettiva messa in circolazione e cioè alla data del 03.11.00 (doc. 1 fasc. att. e doc. 8, 11 e 13 fasc. conv.).

Nell'ordine di acquisto si legge quanto segue: "prendiamo atto che l'operazione in oggetto verrà eseguita fuori dai mercati regolamentati e vi autorizziamo espressamente ad eseguirla" (v. ancora doc. 2 fasc. att. e doc. 6 fasc. conv.). E dal fissato bollato, relativo all'operazione eseguita, si evince che la convenuta ha dato esecuzione all'ordine vendendo essa stessa all'attrice i titoli in questione in contropartita diretta (doc. 1 fasc. att. e doc. 13 fasc. conv.), ovviamente dopo averli acquistati da terzi (doc. 3 fasc. conv.), dato che non faceva parte del consorzio dei collocatori (v. supra).

In effetti l'acquisto non poteva che avvenire fuori dei mercati regolamentati, essendo stato fatto in contropartita diretta ed essendo relativo a titoli non erano ancora circolanti nel mercato.

Alla stessa data dell'ordine, e proprio con riferimento all'acquisto effettuato, l'attrice risulta avere sottoscritto una dichiarazione, in cui - dando atto della rischiosità dei rischi connessi ad investimenti in obbligazioni strutturate, in obbligazioni di paesi emergenti e in obbligazioni in divisa ad alto rendimento - dà espressamente atto della rischiosità di quel tipo di obbligazioni, dichiarando che "ciò nonostante in base ai nostri obiettivi di investimento ed alle risorse finanziarie a nostra disposizione riteniamo gli investimenti pienamente adeguati" (doc. 10 fasc. conv.).

Parte convenuta ha allegato che la categoria pertinente alla specifica operazione effettuata è quella relativa alle obbligazioni ad alto rendimento, ove si legge quanto segue: "Nel caso trattasi di obbligazioni in divisa ad alto rendimento dichiariamo di essere a conoscenza che detto nostro investimento potrebbe comportare: - oscillazioni di corso di cambio, anche sensibili, tali da non poter fornire alcuna certezza che l'attuale controvalore possa restare inalterato nel tempo; - l'eventualità di non essere facilmente liquidabile in caso di provvedimenti restrittivi emanati dalle Autorità Governative dei paesi in cui la divisa ha corso legale; - la carenza di controparti che quotano la divisa".

Deve tuttavia subito rilevarsi che tale informativa riguarda il rischio connesso al compimento di operazioni in divisa e non al compimento di negoziazioni aventi ad oggetto obbligazioni corporate come quella in esame. Tale informativa, come pure quella relativa alle obbligazioni strutturate e alle obbligazioni dei paesi emergenti, è pertanto inutile perché riguarda titoli diversi da quelli oggetto della specifica operazione eseguita.

Dalle risultanze delle prove orali espletate si evince che l'attrice, verificati i propri obiettivi di investimento, ha deciso di acquistare, insieme ad altri titoli, le obbligazioni in questione in una quantità corrispondente a circa un miliardo di lire, scegliendo di operare tramite la convenuta, dopo avere effettuato un sondaggio telefonico tra diverse banche sul prezzo ottenibile per le quantità deliberate.

In particolare il teste L. E., direttore generale dell'attrice, ha riferito che il Consiglio di amministrazione gli aveva chiesto di acquistare obbligazioni Cirio e che aveva trasmesso la direttiva a I. D., responsabile amministrativo della società attrice, che aveva effettuato varie telefonate a diversi istituti per verificare le offerte migliori. Il teste ha ricordato che, nel corso di una riunione il Presidente del Consiglio di Amministrazione, F. C., aveva espresso l'intenzione di investire un miliardo di lire in modo tale che, garantito il capitale, si ottenesse un rendimento superiore a quello goduto a titolo di interessi sul conto corrente bancario e che un componente del consiglio di amministrazione, F. M., propose l'acquisto di obbligazioni Cirio, ritenendo che esse avevano le caratteristiche come sopra richieste.

IL CASO.it

La teste I. D., responsabile amministrativa dell'attrice, ha confermato di avere effettuato telefonate alle banche per sapere la disponibilità e il prezzo dei titoli nella quantità desiderata. Anche il teste F. M., funzionario della banca convenuta e all'epoca componente del Consiglio di amministrazione dell'attrice, ha riferito che in sede di comitato ristretto emerse la possibilità di investire in obbligazioni Cirio, perché rispondevano agli ordinari obiettivi di investimento dell'attrice, ricordando genericamente di avere illustrato le caratteristiche di questi titoli, essendone personalmente informato, per il lavoro che faceva in banca. Il teste ha

poi riferito che venne deliberato l'acquisto e che, effettuate le telefonate informative da parte della I., si decise di acquistarle dalla convenuta, confermando che l'ordine è poi stato da lui stesso eseguito per conto della banca (circostanza confermata anche dai testi D. D. e M. F., dipendenti della convenuta).

IL CASO.it

10. Deve preliminarmente escludersi alcuna rilevanza in questa sede alla circostanza che F. M. ha attivamente partecipato alla decisione in seno all'attrice di acquistare i titoli e poi ha anche dato esecuzione all'ordine di acquisto nell'espletamento delle sue mansioni di dipendente della banca convenuta.

È infatti provato che la decisione di acquistare i titoli è stata adottata dall'organo gestorio dell'attrice, di cui il F. era solo componente. E tale circostanza non incide affatto sulla disciplina applicabile alla fattispecie.

11. Deve altresì escludersi l'applicabilità nella specie dell'art. 31 regolamento Consob 11522/98.

Com'è noto l'art. appena menzionato, stabilisce quanto segue: "1. A eccezione di quanto previsto da specifiche disposizioni di legge e salvo diverso accordo tra le parti, nei rapporti tra intermediari autorizzati e operatori qualificati non si applicano le disposizioni di cui agli articoli 27, 28, 29, 30, comma 1, fatta eccezione per il servizio di gestione, e commi 2 e 3, 32, commi 3, 4 e 5, 37, fatta eccezione per il comma 1, lettera d), 38, 39, 40, 41, 42, 43, comma 5, lettera b), comma 6, primo periodo, e comma 7, lettere b) e c), 44, 45, 47, comma 1, 60, 61 e 62. 2. Per operatori qualificati si intendono gli intermediari autorizzati, le società di gestione del risparmio, le SICAV, i fondi pensione, le compagnie di assicurazione, i soggetti esteri che svolgono in forza della normativa in vigore nel proprio Stato d'origine le attività svolte dai soggetti di cui sopra, le società e gli enti emittenti strumenti finanziari negoziati in mercati regolamentati, le società iscritte negli elenchi di cui agli articoli 106, 107 e 113 del decreto legislativo 1° settembre 1993, n. 385, i promotori finanziari, le persone fisiche che documentino il possesso dei requisiti di professionalità stabiliti dal Testo Unico per i soggetti che svolgono funzioni di amministrazione, direzione e controllo presso società di intermediazione mobiliare, le fondazioni bancarie, nonché ogni società o persona giuridica in possesso di una specifica competenza ed esperienza in materia di operazioni in strumenti finanziari espressamente dichiarata per iscritto dal legale rappresentante"

Nel caso di specie si tratta di operazione compiuta da una società di capitali, il cui oggetto sociale è l'esercizio dei pubblici trasporti di persone, lo svolgimento di attività ausiliaria e complementare a tale scopo (servizi di scuolabus, taxibus, trasporto handicappati ecc...) e l'esercizio di attività di noleggio da rimessa con conducente (doc. 2 fasc. conv.).

Pertanto l'unica ipotesi che potrebbe astrattamente adattarsi alla fattispecie, per poter ritenere l'attrice investitore professionale, è quella indicata all'art. 31 comma 2 ultima parte regolamento Consob cit., ove è definito investitore professionale "ogni società o persona giuridica in possesso di una specifica competenza ed esperienza in materia di operazioni in strumenti finanziari espressamente dichiarata per iscritto dal legale rappresentante".

Tuttavia di tale espressa dichiarazione non vi è né concreta allegazione né prova, sicché deve senz'altro escludersi la configurabilità dell'attrice come investitore professionale.

12. All'esito dell'istruttoria orale e documentale espletata, tenuto conto del riparto dell'onere della prova supra illustrato, deve ritenersi che parte convenuta non risulta avere fornito informazioni adeguate sulla natura, sui rischi e sulle implicazioni della specifica operazione eseguita.

Com'è noto gli intermediari sono tenuti ad agire nell'interesse dei clienti (v. art. 21 comma 1 lett. a d.l.vo 58/98), acquisendo da questi ultimi le informazioni necessarie ed operando in modo che essi siano sempre adeguatamente informati (v. art. 21 comma 1 lett. b d.l.vo 58/98: "1. Nella prestazione dei servizi di investimento e accessori i soggetti abilitati devono: ...omissis... b) acquisire le informazioni necessarie dai clienti e operare in modo che essi siano sempre adeguatamente informati ...omissis").

Le norme regolamentari prevedono così alcuni obblighi di informazione cd. passiva (acquisire informazioni) e altri obblighi di cd. informazione attiva.

IL CASO.it

In particolare, con riguardo a quest'ultima categoria di obblighi, ai sensi dell'art. 28 comma 2 regolamento Consob 11522/98, gli intermediari "non possono effettuare o consigliare operazioni o prestare il servizio di gestione se non dopo aver fornito all'investitore informazioni adeguate sulla natura, sui rischi e sulle implicazioni della specifica operazione o del servizio, la cui conoscenza sia necessaria per effettuare consapevoli scelte di investimento

o disinvestimento”.

Da quanto già esposto (v. supra), l’attrice risulta avere acquistato in data 26.10.00, prima ancora della loro emissione (nel grey market), ben 500.000,00 obbligazioni emesse dalla Cirio Finance Luxembourg SA, società straniera controllata dalla Cirio Finanziaria s.p.a. appena costituita e senza rating.

IL CASO.it

A fronte di ciò la convenuta avrebbe dovuto prima di tutto informare l’attrice di tali fatti e, tenuto conto della mancanza di rating, avrebbe dovuto fornire le informazioni che aveva, o che avrebbe potuto avere con ordinaria diligenza, sulla solvibilità dell’ente emittente, dei suoi garanti e del gruppo cui apparteneva (v. infra).

Non può ritenersi che la convenuta abbia adempiuto a siffatti obblighi, inserendo nell’ordine, sottoscritto dall’attrice, l’informativa relativa al fatto che l’operazione sarebbe stata effettuata fuori dei mercati regolamentati, perché tale informazione è troppo generica e significa soltanto che l’acquisto sarebbe avvenuto in mercati non soggetti a controllo, come potrebbe avvenire semplicemente in caso di vendita in contropartita diretta, mentre invece nella specie non si tratta soltanto di acquisto in contropartita diretta, ma di acquisto di titoli effettuato nel mercato grigio (e pertanto non aventi un prezzo di scambio derivante dalla effettiva circolazione, ma destinati in primo luogo al mercato primario di investitori professionali), provenienti da una società (straniera) priva di rating (e quindi senza alcun elemento di giudizio qualificato e indipendente in ordine alla solvibilità dell’emittente).

Si è già evidenziato che il documento informativo relativo ai rischi connessi all’acquisto di obbligazioni in divisa ad alto rendimento (oltre all’acquisto di obbligazioni strutturate e di obbligazioni di paesi emergenti), sottoscritto insieme all’ordine (v. supra doc. 10 fasc. conv.), non fornisce le necessarie informazioni sopra descritte, tenuto conto che si tratta di indicazioni generiche relative a titoli diversi da quelli in esame, ove non si fa affatto menzione agli aspetti essenziali dell’operazione sopra descritti e cioè, che essa aveva ad oggetto titoli ancora non emessi, provenienti da una società (straniera) priva di rating (e quindi senza alcun elemento di giudizio qualificato e indipendente in ordine alla solvibilità dell’emittente).

Né risulta che tali informative sarebbero state comunque superflue, perché l’attrice era già informata delle sopra descritte caratteristiche.

Si deve infatti tenere presente che i testi L. e F. hanno riferito che l’attrice ha deliberato l’acquisto dei titoli all’esito di una descrizione degli stessi operata dal F., lo stesso che poi ha eseguito l’ordine per conto della banca. Detti testi non hanno tuttavia riferito che oggetto della descrizione fossero proprio le informazioni sopra evidenziate (acquisto di titoli di società senza rating prima dell’emissione). I testi hanno solo riferito in merito agli obiettivi di investimento dell’attrice e all’affermazione da parte del F. della corrispondenza di tali titoli a tali obiettivi.

Si consideri che la Cirio Finance Luxembourg SA prima di tali obbligazioni aveva emesso altre obbligazioni (nel maggio 2000: v. doc. 10.g fasc. att.), ma l’attrice non risulta avere acquistato i titoli emessi per primi (v. doc. 7 fasc. conv.), sicché non può neppure presumersi che conoscesse l’emittente e tale tipologia di operazione.

Per poter effettuare un’operazione consapevole, l’attrice avrebbe dovuto essere informata del fatto che stava acquistando nel mercato grigio titoli di una società priva di rating e, proprio in ragione della mancanza di rating, la convenuta avrebbe dovuto fornire le informazioni che aveva, o che avrebbe potuto avere con l’ordinaria diligenza, in ordine alla solvibilità dell’emittente e del gruppo di appartenenza.

La mera consegna di documenti informativi su rischi diversi da quelli specifici dei titoli in questione, la sola indicazione dell’effettuazione dell’operazione in mercati non regolamentati, anche se l’attrice era già genericamente informata sul tipo di prodotto, non consente di ritenere che la banca abbia fornito “informazioni adeguate sulla natura, sui rischi e sulle implicazioni della specifica operazione”, tali da ritenere che abbia effettuato una consapevole scelta di investimento”.

13. D’altronde vi è agli atti la prova che la convenuta era a conoscenza di informazioni che in proposito poteva dare.

IL CASO.it

Dai documenti prodotti da parte attrice si evince che la convenuta aveva da tempo finanziato il gruppo Cirio per ingenti importi (v. tabelle al doc. 10.d fasc. att.) e che il più significativo di tali finanziamenti era stato più volte in sofferenza. In particolare la convenuta risulta avere contestato il 30.06.99 e poi il 31.12.99 il mancato pagamento delle rate di interessi in relazione al mutuo di 100 miliardi di lire, concesso alla Cirio Holding s.p.a. nel 1995, che

peraltro era proprio di prossima scadenza (31.12.00), quando è stata effettuata l'operazione in esame (v. doc. 10.l e 10.m fasc. att.).

IL CASO.it

La percezione da parte della banca delle difficoltà del gruppo si evince anche dal rating assegnato dalla convenuta al gruppo stesso già nel giugno 2000 (rating BB- speculative grade) (v. doc. 7 p. 69 e 10.l fasc. att.), nonché dal consenso prestato alla concessione alla Cirio s.p.a. di un finanziamento in pool, insieme ad altre banche (finanziamento a lungo termine di più di 10 milioni di euro da parte della convenuta e di più di 70 milioni di euro nel complesso), per consentire l'estinzione di finanziamenti a breve termine di pari importo, ma solo in cambio di penetranti garanzie (cfr. doc. 10.e e doc. 10.l fasc. att.). A fronte dell'incapacità della mutuataria di far fronte al credito ottenuto con la sua normale attività, la convenuta - e come la convenuta altre banche che erano nella sua stessa posizione - ha sì concesso alla Cirio s.p.a. un dilazionamento dei termini per le restituzioni, ma solo in cambio di penetranti garanzie.

E la Cirio s.p.a., poi divenuta Cirio Finanziaria s.p.a., oltre ad essere la società che controllava l'emittente, era proprio una delle sue garanti, sicché la banca avrebbe senza dubbio dovuto considerare tutti questi elementi ai fini di una corretta informativa alla sua cliente, tenuto conto che i titoli in questione, emessi da una società straniera appena costituita, erano garantiti da altra società del gruppo, che già la convenuta aveva stimato a rischio e che poco prima dell'operazione aveva manifestato segni di difficoltà nel gestire ordinariamente i propri debiti nei confronti delle banche finanziatrici.

La convenuta avrebbe dovuto segnalare all'acquirente l'ingente e non fisiologica esposizione debitoria del gruppo nei suoi confronti e nei confronti delle altre banche, al fine di individuare la effettiva consistenza e solvibilità della società emittente e del gruppo di appartenenza.

14. La mera consegna di documenti informativi su rischi diversi da quelli specifici dei titoli in questione, la sola indicazione dell'effettuazione dell'operazione in mercati non regolamentati, anche se l'attrice era già genericamente informata sul tipo di prodotto, non consente di ritenere che la banca ha fornito "informazioni adeguate sulla natura, sui rischi e sulle implicazioni della specifica operazione", tali da ritenere che abbia effettuato una consapevole scelta di investimento", tanto più se si considera che i titoli erano privi di rating, che la stessa convenuta già nel giugno 2000 aveva assegnato al gruppo come merito di credito il rating speculative grade e successivamente aveva avuto contezza della difficoltà della società che controllava l'emittente (e la garantiva) a gestire ordinariamente i propri debiti e che i titoli dovevano essere acquistati nel grey market prima ancora della loro emissione.

15. Nel contratto quadro risulta segnato che l'attrice non ha voluto fornire informazioni sulla sua situazione finanziaria e sugli obiettivi di investimento (v. doc. 4 fasc. conv.). Ma tale ovviamente circostanza non esonera la banca dall'obbligo di informazione.

16. Né può ritenersi che tale obbligo sia escluso dal fatto che la banca è stata chiamata ad eseguire un ordine, che l'attrice era già determinata ad impartire.

Secondo un'autorevole dottrina la sola ipotesi in cui tali obblighi di protezione non si applicano è quella in cui il servizio prestato si limiti alla mera esecuzione o trasmissione degli ordini dell'investitore, senza che sia fornita dall'intermediario alcuna indicazione circa le operazioni da effettuare e sempre che vi sia stata da parte dell'intermediario una preventiva individuazione scritta dei limiti quantitativi e delle tipologie di strumenti finanziari, di operazioni e di ordini entro i quali le operazioni sono considerate automaticamente adeguate (c.d. execution only).

Ma è evidente che nella specie non si versa in questa ipotesi, non essendo neppure allegata tale preventiva individuazione tra le parti di operazioni automaticamente adeguate. In mancanza della allegazione e della prova di alcun accordo in merito, non vi sono ragioni per non dare applicazione alla disposizione regolamentare che inequivocabilmente si applica ad ogni operazione compiuta in esecuzione dei servizi d'investimento.

17. A nulla rileva che nel portafoglio titoli degli attori risultano presenti all'epoca dell'acquisto obbligazioni corporate, fondi comuni azionari e obbligazionari per un notevole controvalore (pari al doppio del capitale investito nelle obbligazioni oggetto del presente giudizio: doc. 7 fasc. conv.), caratterizzati in parte da una media propensione al rischio e in altra parte da una alta propensione al rischio (v. doc. 8 fasc. conv.).

IL CASO.it

Tale tipologia di titoli dimostra certamente un determinato profilo dell'investitore che però non esclude il dovere per la banca di informare sulla tipologia e rischiosità dell'investimento, quando come nel caso di specie non vi è prova che il cliente ne fosse già a conoscenza, in

modo tale da consentire alla cliente di valutare se correre con l'ennesimo acquisto quel rischio che effettivamente si è assunto.

IL CASO.it

Qualsiasi propensione al rischio non esime l'intermediario dal fornire un'informazione precisa sulle caratteristiche delle singole operazioni compiute, avendo ogni investitore diritto ad una informazione completa e veridica su ogni operazione.

In altri termini, l'adeguata informazione dell'investitore è il presupposto indefettibile della liceità della esecuzione dell'ordine da parte dell'intermediario in quanto il primo, una volta reso edotto del rischio che l'operazione finanziaria comporta, ne assume su di sé tutte le conseguenze.

18. Né assume rilievo, al fine di escludere la responsabilità della convenuta, il fatto che l'attrice abbia dimostrato di avere una certa esperienza in investimenti a medio ed elevato rischio (v. ancora doc. 7 e 8 fasc. conv. e dep. test. ud. 10.01.08).

Avere esperienza in materia di investimenti a medio ed elevato rischio non significa conoscere le vicende del gruppo Cirio, considerato che nella specie si è trattato della seconda emissione di bonds del gruppo, senza che l'attrice risulti avere acquistato i titoli emessi in precedenza.

19. I rapporti tra la convenuta e le società del gruppo Cirio supra evidenziati al fine di connotare l'obbligo di informazione assumono rilievo anche ai fini della sussistenza della violazione dell'obbligo di segnalazione del conflitto di interessi, derivante da rapporti di finanziamento (significativi per il loro ammontare e per il loro andamento) tra la convenuta e società controllanti l'emittente.

Com'è noto, l'art. 21 comma 1 lett. c) t.u.f. espressamente prevede che "i soggetti abilitati devono ... organizzarsi in modo da ridurre al minimo il rischio di conflitti di interesse e, in situazioni di conflitto, agire in modo da assicurare comunque ai clienti trasparenza ed equo trattamento".

E l'art. 27 commi 2 e 3 regolamento Consob 11522/98 stabilisce che "2. Gli intermediari autorizzati non possono 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. Ove l'operazione sia conclusa telefonicamente, l'assolvimento dei citati obblighi informativi e il rilascio della relativa autorizzazione da parte dell'investitore devono risultare da registrazione su nastro magnetico o su altro supporto equivalente. 3. Ove gli intermediari autorizzati, al fine dell'assolvimento degli obblighi di cui al precedente comma 2, utilizzino moduli o formulari prestampati, questi devono recare l'indicazione, graficamente evidenziata, che l'operazione è in conflitto di interessi."

Ovviamente non ogni rapporto di finanziamento deve far ritenere l'esistenza di un conflitto di interessi, che deve essere accertato in concreto in relazione al singolo caso.

E nel caso di specie deve senza dubbio ritenersi esistente tale conflitto considerato che, come supra evidenziato, la convenuta, all'epoca dell'operazione, era creditrice di considerevoli importi nei confronti delle società del gruppo per finanziamenti effettuati a vario titolo, tant'è che alla data del 30.09.00 la convenuta risulta vantare un credito elargito di ben euro 82.700.000 (82,7 milioni di euro: v. doc. 10.l fasc. att.).

In tale quadro assume particolare rilievo il mutuo di ben 100 miliardi di lire concesso nel 1995 alla Cirio Holding s.p.a. (all'epoca Sagrit) - società che controllava direttamente la Cirio Finanziaria s.p.a. (in precedenza Cirio s.p.a.), che a sua volta controllava la Cirio Finance Luxembourg SA - in relazione al quale la convenuta aveva dovuto minacciare ben due volte le vie legali per ottenere il pagamento delle rate interessi (v. doc. 10.l e 10.m fasc. att.) e che alla data dell'operazione in esame era in procinto di scadere.

IL CASO.it

Sena dubbio pertanto la convenuta portava un proprio interesse alla vendita da parte della società emittente delle obbligazioni in questione, tenuto conto che con tali vendite quest'ultima, controllata dalle debentrici della convenuta, acquisiva liquidità per il gruppo, sulla cui solvibilità la banca aveva già espresso dubbi (v. il rating speculative grade assegnato dalla convenuta al gruppo nel giugno 2000: doc. 7 p. 69 e doc. 10.l fasc. att.), che consentiva di rendere più sicuro l'adempimento dei debiti in corso, compreso quello ingentissimo di imminente scadenza nei confronti della convenuta, ed evitava il ricorso ad ulteriori finanziamenti, anche solo per dilazionare i termini per le restituzioni di altri finanziamenti

(come il finanziamento concesso in pool: v. doc. 10.e e 10.l fasc. att.), così consentendo l'avvio di quel processo di progressiva riduzione delle esposizioni debitorie del gruppo nei suoi confronti (v. doc. 10.g e 10.l fasc. att.).

IL CASO.it

Esisteva quindi una certa contrapposizione tra le esigenze della banca e quella del cliente, perché se è vero che la convenuta non era tra i collocatori dei prestiti obbligazionari in questione (e quindi non incassava direttamente l'importo delle sottoscrizioni), essa aveva comunque interesse a sostenere il corso dell'emissione. D'altronde è pacifico che la negoziazione dei titoli è avvenuta nel grey market, così favorendo la conclusione degli acquisiti in tale fase, sicché deve senza dubbio ritenersi che tale operazione abbia contribuito anche al buon esito dell'offerta, tenuto conto che l'insuccesso delle vendite nel mercato grigio avrebbe potuto mettere a rischio lo stesso buon esito dell'offerta del prestito obbligazionario, con conseguente revoca dei rispettivi impegni da parte dei soggetti collocatori e dell'emittente, che quindi si sarebbe trovata a dover reperire aliunde i finanziamenti facendo ancora ricorso alle banche, compresa la convenuta, che invece aveva cominciato a stimare poco stabile il gruppo.

In conclusione, la convenuta ha acquistato per l'attrice nel grey market obbligazioni di una società, appartenente a un gruppo notevolmente e rischiosamente esposto (anche) nei suoi confronti, senza dire nulla di tutto ciò alla sua cliente.

In particolare la convenuta ha acquistato per conto dell'attrice obbligazioni di una società che era (indirettamente) controllata da un'altra società del gruppo (la Cirio Holding s.p.a.), la quale doveva imminente onorare un ingente debito nei suoi confronti, in relazione al quale aveva dato segni di criticità (mancati pagamenti delle rate di interessi) e che era garantita da altra società del gruppo (la Cirio Finanziaria s.p.a.), la quale aveva dato anch'essa segni di criticità (richiesta di finanziamento di lungo periodo per onorare debiti a breve periodo).

Operando nel grey market parte convenuta ha favorito l'emissione e (indirettamente) anche se stessa, consentendo al gruppo suo debitore, che già stimava poco affidabile, di acquisire liquidità che avrebbero potuto essere impiegate per onorare i debiti nei suoi confronti, in particolare quelli di immediata scadenza, e contenere l'esposizione debitoria senza fare ricorso ad altri suoi finanziamenti, mentre ha pregiudicato la cliente, vendendo titoli speculativi in una fase poco trasparente (appunto grigia), con l'effetto di trasmettere su di essa il rischio di rientro dell'emittente.

La convenuta avrebbe dovuto segnalare l'esistenza di tali rapporti di finanziamento e il loro andamento in modo tale che l'attrice avrebbe potuto comprendere la natura e l'estensione dell'interesse in conflitto della convenuta.

20. In base alle regole generali in materia di inadempimento o di inesatto adempimento, spetta all'investitore il ristoro del pregiudizio patrimoniale subito in dipendenza di tale comportamento.

Si deve subito rilevare che la pronuncia risarcitoria presuppone la sussistenza di un nesso causale tra violazione della norma comportamentale ed il danno (normalmente coincidente nelle cause di intermediazioni finanziaria con la perdita dell'investimento).

A tal proposito, se in generale grava specificamente sull'investitore l'onere di dimostrare il nesso di causalità tra inadempimento degli obblighi comportamentali e danno, onere che può essere assolto eventualmente anche attraverso il ricorso a presunzioni a norma dell'art. 2727 e ss. c.c., vi sono tuttavia talune ipotesi nelle quali il nesso di causalità in questione deve ritenersi in re ipsa (cfr. Cass. S.U. 19.12.07 n. 26724).

Si tratta di situazioni nelle quali il legislatore delegato ha stabilito che l'intermediario può legittimamente dar attuazione all'ordine di investimento solo in presenza di determinate condizioni, senza le quali ha l'obbligo di astenersi.

Se l'intermediario non si è astenuto dal compiere un'operazione dalla quale avrebbe dovuto necessariamente astenersi - ed ha, ad esempio, dato corso ad un'operazione in conflitto di interessi, senza comunicare per iscritto l'esistenza di tale conflitto - deve ritenersi che ha concorso casualmente alla determinazione del danno, dato dalla perdita conseguente all'investimento.

IL CASO.it

Eloquente è quanto osservato di recente dal giudice di legittimità (v. ancora Cass. S.U. 19.12.07 n. 26724), con riferimento ad una situazione di conflitto di interessi: "...Infatti, se la situazione di conflitto fosse configurabile, non sarebbero le concrete e specifiche modalità esecutive a venire in questione, ma il compimento stesso dell'operazione che non avrebbe

dovuto affatto aver luogo. Ai fini dell'individuazione di un eventuale danno risarcibile subito dal cliente e del nesso di causalità tra detto danno e l'illegittimo comportamento imputabile all'intermediario, assumono rilievo le conseguenze del fatto che l'intermediario medesimo non si sia astenuto dal compiere un'operazione dalla quale, in quelle circostanze, avrebbe dovuto astenersi (sempre che, s'intende, risulti provato che nel caso in esame, aveva l'obbligo di astenersene) non quelle derivanti dalle modalità con cui l'operazione è stata in concreto realizzata o avrebbe potuto esserlo ipoteticamente da altro intermediario.....". **IL CASO.it**

Nella specie, la mancata adeguata informazione sulle caratteristiche dell'investimento e sulla solvibilità dell'emittente come pure la mancata segnalazione del conflitto di interessi imponevano alla convenuta di non dare esecuzione all'ordine (cfr. artt. 27 comma 2 e 28 comma 2 regolamento Consob 11522/98), sicché l'esecuzione dello stesso è stata evidentemente la causa della perdita subita. In altre parole la perdita subita risulta essere la conseguenza degli specifici inadempimenti accertati.

21. Nella specie tuttavia, dalla ricostruzione dell'operazione si evince con chiarezza l'avventatezza dell'attrice che, senza essere stata a ciò indotta dalla banca, ha effettuato un acquisto di titoli mai comprati prima, facendo una indagine di mercato tra le diverse banche, finalizzata esclusivamente alla verifica della disponibilità della quantità desiderata e del prezzo ritenuto più conveniente.

Se è pur vero che in questo settore vige il principio di protezione dell'investitore, che determina una riduzione della rilevanza del suo comportamento, tuttavia, d'accordo con un'attenta dottrina, deve ritenersi che ai sensi dell'art. 1227 comma 1 c.c. occorre rilevare (anche d'ufficio) tutte le volte in cui il comportamento colposo dell'investitore costituisce una concausa dell'evento dannoso, agevolando con la sua condotta la causazione del danno, con la conseguenza di una ragionevole riduzione del danno.

E nel caso di specie l'attrice risulta avere agito in modo davvero imprudente, avendo assunto l'iniziativa dell'operazione, badando soltanto a trovare la quantità voluta dei titoli al prezzo più vantaggioso in relazione a titoli di una nuova società mai comprati prima (v. supra).

Proprio la sua documentata esperienza in investimenti a medio ed alto rischio (doc. 7 e 8 fasc. conv.) mette in evidenza la sua colpa, perché con un eccesso di sicurezza si è avventurata nell'acquisto di titoli davvero molto redditizi, in precedenza mai acquistati, senza avere sufficienti notizie e senza chiedere nulla oltre alla quantità e al prezzo, mentre invece la sua esperienza l'avrebbe dovuta allarmare, portandola a tempestare di domande la banca sulle caratteristiche rilevanti dell'emissione, dell'emittente e del gruppo di appartenenza di quest'ultima.

Deve pertanto ritenersi che a cagionare il danno subito abbia contribuito anche un'imprudenza riconducibile all'attrice, sicché ai sensi dell'art. 1227 comma 1 c.c. il risarcimento deve essere ridotto nella misura che – in considerazione della natura delle condotte violate e della diversa esigibilità delle stesse – viene indicata in 1/3 del danno.

22. Il danno emergente subito dall'attrice è costituito dalla perdita netta subita in conseguenza dell'operazione di investimento di cui è causa. Nessuna delle parti ha allegato che l'attrice ha ottenuto alcun rimborso anche parziale, sicché il danno si considera certo e consolidato alla data della presente decisione.

Per la liquidazione si considera quanto investito (euro 502.500,00) al netto delle cedole incassate nel 2001 (euro 37.500,00: v. doc. 11 fasc. conv.), trattandosi di crediti reciproci, relativi allo stesso rapporto, che pertanto determinano una parziale elisione delle ragioni di credito dell'attrice nei confronti della convenuta (cd. compensazione impropria: v. da ultimo Cass. 06.03.08 n. 6055).

Trattandosi di credito risarcitorio, come richiesto, esso va rivalutato dalla data del 03.11.02 (data di scadenza delle obbligazioni non rimborsate) alla data della presente sentenza.

L'attrice ha anche richiesto il risarcimento del danno da lucro cessante (da liquidarsi in un separato giudizio) oltre alla liquidazione degli interessi sulla somma investita e rivalutata.

Non ha tuttavia fornito elementi per ritenere esistente un danno da lucro cessante ulteriore rispetto a quello liquidabile forfetariamente in un importo corrispondente agli interessi in una misura pari al tasso legale, da computarsi anno per anno sulla somma via via rivalutata.

Effettuati i dovuti conteggi, risulta un complessivo danno di attuali euro 633.737,00 (euro 502.500,00 - 37.500,00 = 465.000,00 + 105.435,00 a titolo di interessi + 63.302,00 a titolo di rivalutazione monetaria = 633.737,00).

IL CASO.it

Tenuto conto della riduzione del danno ex art. 1227 comma 1 c.c., l'attrice risulta creditrice

della complessiva somma di euro 422.491,00, somma già comprensiva di interessi e rivalutazione.

23. Sono assorbite dal rigetto delle domande di nullità e di risoluzione le richieste restitutorie della convenuta, formulate solo per il caso di accoglimento di tali domande.

24. In conclusione, deve essere rigettata la domanda di declaratoria della nullità della compravendita dei titoli e del relativo ordine, nonché la domanda di risoluzione del contratto quadro, del contratto di compravendita dei titoli e dell'ordine per grave inadempimento della convenuta. Deve invece essere dichiarata la responsabilità contrattuale della convenuta per i danni subiti dall'attrice, conseguenti all'acquisto dei titoli per cui è causa, e quest'ultima deve essere condannata al pagamento in favore dell'attrice della somma di attuali euro 422.491,00, somma già comprensiva di interessi e rivalutazione. Le questioni non espressamente affrontate devono essere ritenute assorbite.

25. Tenuto conto della parziale soccombenza reciproca, delle ragioni della decisione e della particolarità in fatto della vicenda e dell'obiettiva esistenza di contrasti in diritto sulle alcune delle questioni affrontate, sussistono giusti motivi per compensare nella misura del 50% le spese di lite, gravando su parte convenuta soccombente il restante 50%.

P.Q.M.

IL CASO.it

Il Tribunale di Biella, definitivamente pronunciando, ogni contraria istanza, deduzione ed eccezione disattesa, definitivamente pronunciando nella causa iscritta al n. 2146/05, nel contraddittorio delle parti:

1) rigetta la domanda volta ad ottenere la declaratoria di nullità del contratto di compravendita titoli e del relativo ordine oggetto del presente giudizio;

2) rigetta la domanda di risoluzione per grave inadempimento della convenuta del contratto quadro, del contratto di compravendita titoli e del relativo ordine oggetto del presente giudizio;

3) dichiara la responsabilità contrattuale della convenuta per i danni subiti dall'attrice, conseguenti all'acquisto dei titoli per cui è causa, come da motivazione;

4) per l'effetto, condanna parte convenuta al pagamento in favore dell'attrice della somma di attuali euro 422.491,00, somma già comprensiva di interessi e rivalutazione;

5) dichiara assorbita ogni altra domanda;

6) condanna parte convenuta al pagamento del 50% delle spese processuali sostenute da parte attrice che liquida in complessivi euro 16.000,00 (50% di euro 32.000,00, di cui euro 7.286,00 per diritti, euro 1237,00 e il resto per onorari), oltre 12,5% su diritti e onorari ex art. 14 t.f., oltre Iva e Cpa come per legge, compensando tra le parti il restante 50%.

Così deciso dal Tribunale civile di Biella, composto de sopramenzionati magistrati, nella Camera di Consiglio del 17.07.08.