

N. 457/08 Sent.

CONTENZ. N.	<u>6199/05</u>
CRONOL. N.	<u>5899</u>
REPERT. N.	<u>X04</u>
COMUNICAZ.N.	<u>U'</u>
DEP. MINUTA	<u>8.3.08</u>
P.M.	
Esente da bollo L.488/99	



TRIBUNALE DI PARMA

*Repubblica Italiana*

*In Nome del Popolo Italiano*

OGGETTO:  
intermediazione mobiliare.

Il Tribunale, Prima Sezione civile in composizione collegiale

composto da:

Dott. Stellario Bruno	Presidente
Dott. Nicola Sinisi	Giudice rel.
Dott. Antonella Ioffredi	Giudice

ha pronunciato la seguente

**Sentenza**

SENTI DIRITTI DI  
COPIA  
O CERTIFICATO  
AUTENTICHE DA  
BOLLO € 6.20  
PARMA 15 MAG. 2008  
FIRMA \_\_\_\_\_

IL CANCELLIERE DI  
Rachele Anselmi Anselmi

nella causa in primo grado iscritta al R.G. N. 5199/2005 promossa con  
atto di citazione da:

\_\_\_\_\_

\_\_\_\_\_

elettivamente domiciliata in Parma, \_\_\_\_\_ presso lo studio  
dell'Avv. G. \_\_\_\_\_ che li rappresenta e difende

*contro*

CREDITO EMILIANO S.p.A., con sede in Reggio Emilia, in persona del  
suo Presidente, domiciliato in Parma, b.go S. Brigida n.1, presso lo studio

**- OMISSIS -**

Depositate le comparse conclusionali, con ordinanza emessa in esito alla discussione, il Collegio confermava il decreto, rinviando per gli incumbenti istruttori avanti al relatore appositamente delegato; escussi i testi introdotti dalla convenuta, all'udienza collegiale del 5 dicembre 2007, infine, la causa è stata trattenuta a sentenza, con il termine di cui all'art.16, quinto comma D.lgs.5 cit..

#### MOTIVI DELLA DECISIONE

[REDACTED], con atto del 12 febbraio 2007, [REDACTED] e [REDACTED] hanno dichiarato di rinunciare al giudizio, rinuncia accettata dal CREDEM, a spese compensate, quindi ne va dichiarata l'estinzione.

Riguardo alla posizione ancora controversa (famiglia [REDACTED]), [REDACTED] a [REDACTED] ebbe ad acquistare, il 18 gennaio 2001, dal Credito Emiliano - agenzia 5 - titoli obbligazionari "Argentina" con tasso creditore del 8,50% e scadenza nel luglio 2004, per un valore complessivo di € 30.000,00; il 14 marzo 2001 comperò ancora *bonds* "Argentina", con tasso di interesse dell'8% e scadenza nel febbraio 2008, per un importo di nominali € 140.000,00.

Dal dicembre 2001 il governo argentino ha dichiarato la sua insolvenza e le sue offerte di pagamenti parziali continuano ad essere respinte, quindi gli odierni attori agiscono al fine di ottenere la declaratoria di nullità dei contratti, a suo tempo, stipulati con la banca intermediaria, ovvero l'annullamento dei medesimi e, comunque, il risarcimento di tutti i danni subiti in conseguenza dell'illegittimo comportamento dell'istituto di credito, che avrebbe concorso, in maniera determinante, alla realizzazione

dell'evento dannoso, inducendoli all'acquisto, sulla base delle assicurazioni ricevute, di titoli finanziari in verità privi *ab origine* di ogni sostanza economica reale.

In primo luogo, la difesa attrice in conclusionale, premessa una disamina sulle norme che regolano la materia, ha insistito sulla nullità dei contratti stipulati, ai sensi dell'art.1418 c.c..

A sostegno della *sanzione*, la difesa attrice richiama, poi, i *doveri degli intermediari*, come specificati dal Regolamento di attuazione – dell'art.21 D.lgs.58/1998 T.u.i.f. - demandato alla Consob.

In particolare, l'art.26 Reg. 11522/98 e succ. modifiche, fa obbligo agli intermediari autorizzati, nell'interesse degli investitori e dell'integrità del patrimonio mobiliare, di operare in modo indipendente e coerente con i principi e le regole generali del Testo Unico e di acquisire una conoscenza degli strumenti finanziari, dei servizi nonché dei prodotti diversi dai servizi di investimento, propri o di terzi, da essi stessi offerti, adeguata al tipo di prestazione da fornire; di operare al fine di contenere i costi a carico degli investitori e di ottenere da ogni servizio d'investimento il miglior risultato possibile, anche in relazione al livello di rischio prescelto dall'investitore.

L'art. 28, comma 1, concerne la consegna all'investitore del documento informativo sui rischi generali e l'acquisizione di notizie utili a comporre il profilo di rischio del risparmiatore, prima della stipulazione del contratto di gestione e di consulenza in materia di investimenti e dell'inizio della prestazione dei servizi.

Il successivo terzo comma impone di informare prontamente e per iscritto l'investitore appena le operazioni in strumenti (derivati e in *warrant*), ma anche azioni e obbligazioni, da lui disposte abbiano subito una perdita, effettiva o potenziale, pari o superiore al 30%, ma richiama la disciplina dei rapporti di "Gestione patrimoniale", che non è in discussione in questa causa.

Le banche e gli intermediari devono, poi, astenersi dall'effettuazione di operazioni non adeguate per tipologia, oggetto, frequenza o dimensioni - con o per conto degli investitori - e devono tempestivamente informare l'investitore di tale circostanza e delle ragioni per cui non è opportuno procedere alla sua esecuzione (cfr. art. 29 cit.Reg. Consob ).

Il cliente può, pertanto, agire nei confronti della banca o dell'intermediario, invocando la violazione delle regole imposte per la realizzazione di un investimento adeguato, cioè *personalizzato* sulla base delle informazioni ricevute e, secondo la difesa attrice, è possibile chiedere di accertare la nullità del contratto con la condanna dell'intermediario o della banca alla restituzione di quanto versato, attesa la natura *imperativa* della illustrata normativa (art. 1418, comma 1, c.c.).

La tesi - in quanto basata sulla dedotta violazione delle suindicate norme di comportamento - non è fondata, per quanto ampiamente argomentato, da questo Tribunale, nella sentenza resa il 19 aprile 2006 (in causa Cantoni+2 contro Banca Monte Parma), alla cui motivazione, sul punto, si rimanda, valendosi del disposto del quinto comma dell'art.16 D.lgs.5 cit..

La difesa attrice ha, poi, chiesto di accertare *l'annullabilità* del rapporto

contrattuale, dovendosi ravvisare un vizio del consenso, avendo la ██████████ manifestato la sua volontà in presenza di una *falsa rappresentazione dolosamente indotta*, e relativa alla estrema sicurezza dell'investimento (dolo determinante causa di annullamento dei contratti a norma dell'art. 1439 c.c.); il tutto perché l'istituto convenuto *voleva liberarsi dei titoli a spese dei clienti*.

In conclusionale la tesi difensiva viene ripresa, e suffragata con il richiamo ad una sentenza del Tribunale di Bologna (in data 18 dicembre 2006), nella quale viene valorizzato l'argomento dell'artificio, cioè la finzione o il celamento atto a dare ad altri una falsa rappresentazione della realtà.

"Il dolo può, quindi, consistere anche nella reticenza, cioè nel tacere circostanze che avrebbero fatto desistere l'altra parte dal concludere il contratto .. dolo .. omissivo. Secondo un'autorevole dottrina e giurisprudenza il dolo omissivo assume rilevanza proprio nei contratti nei quali è posto a carico di una parte uno specifico onere di informazione (cfr. Cass. civ. sent. 10779/1991, 257/1991).

Nella fattispecie .. è accertata la violazione da parte della convenuta dell'obbligo di informazione posto a suo carico dall'art. 21 D. L.vo 58/98 e dagli articoli 28 e 29 della delibera Consob n. 11522/98 ...".

Il Tribunale ha ritenuto, in altri termini che, con la consegna del documento sui rischi generali degli investimenti finanziari, la convenuta banca aveva fornito un'informativa del tutto generica, non atta a garantire una conoscenza concreta ed effettiva del titolo negoziato; attraverso la

dicitura "titolo a rischio o soggetto a condizioni particolari" apposta sull'attestazione dell'ordine prodotta aveva, poi, confessato l'inadeguatezza dell'operazione e di essere consapevole di tale inadeguatezza, *senza premurarsi di avvertire l'investitore dei motivi dell'inadeguatezza ed aver ottenuto dal medesimo l'espressa autorizzazione ad agire ugualmente.*

Differenti i presupposti di fatto della fattispecie *de qua*, emersi all'esito della istruttoria.

Sulle concrete modalità che avevano portato la odierna attrice a conferire gli ordini è stato escusso quale teste ██████████, dipendente della convenuta, in qualità di addetto ai rapporti con la clientela.

Riguardo alla sua capacità a deporre, ritualmente contestata dalla difesa attrice, trattandosi del soggetto responsabile dei vizi di negoziazione dei titoli, relativamente alla dedotta disinformazione, questo Collegio non può che richiamare quanto argomentato nella pronuncia resa il 12 aprile 2006, in causa ████████ c. Credito Emiliano S.p.A., alla cui motivazione sul punto si rimanda, sempre ai sensi del quinto comma dell'art.16 D.lgs.5 cit..

### **IL CASO .it**

In verità la difesa attrice, sul punto ha richiamato una pronuncia del Tribunale di Genova che, con sentenza in data 15 marzo 2005 ha diversamente argomentato: "... in particolare, è incapace di testimoniare chi potrebbe, o sarebbe potuto, essere chiamato dall'attore, in linea alternativa o solidale, quale soggetto passivo della stessa pretesa fatta valere contro il convenuto originario .. la presente fattispecie rientra,

pertanto, nella suddetta previsione in quanto ai sensi dell'art 2049 cod. civ. il committente è responsabile in solido con il dipendente nei confronti del danneggiato (v. Cass. 11/05/1973 n. 1267) per cui l'investitore avrebbe potuto convenire quale soggetto passivo della stessa pretesa fatta valere contro il convenuto originario anche il funzionario della banca che ha curato l'operazione finanziaria. Ne consegue che quest'ultimo è incapace a testimoniare secondo il disposto dell'art. 246 cod. proc. civ."

La domanda dell'attrice, però, come abbondantemente visto, poggia sulla violazione delle norme disciplinanti l'intermediazione finanziaria, in alcun modo viene richiamata la responsabilità da illecito prevista dal cit.art.2049 c.c., a sostegno delle richieste di restituzione del capitale investito.

Ne discende che alcun interesse diretto ed attuale poteva configurarsi in capo ai testi, non potendo essere evocati *in questo giudizio* dall'attrice.

Orbene, il teste ha rammentato – all'udienza del 26 ottobre 2006 - che i clienti avevano deciso l'acquisto in base a proprie valutazioni, in occasione della scadenza di precedenti investimenti rivelatisi in perdita, intenzionati a recuperare.

".. In particolare avevano sottoscritto fondi alla Cassa ed avevano perduto soprattutto nella parte gestita; avevo, inizialmente, proposto una gestione diretta di CREDEM, ma non era stata accettata; avevo tentato di spiegare che un rapido recupero sarebbe stato rischioso, perché, pur non essendoci all'epoca situazione di *default* un rischio c'era: la [REDACTED] rimase ferma nel suo proposito ... il 16.1.2001 in occasione della sua firma i clienti mi dissero di avere già investito in titoli a basso *rating*, di

esserne rimasti soddisfatti e di avere un buon livello di conoscenza del significato di *rating* .. la ██████████ ha riferito di voler acquistare le obbligazioni Argentina *ritenendo molto remunerativa la cedola* .. il 14 marzo 2001 avvisai la ██████████ che venditrice dei titoli era la banca e comunicai il prezzo .. in entrambe le occasioni feci presente il rischio connesso all'elevato rendimento .. illustrai tutte le caratteristiche delle obbligazioni Argentina .. proposi di investire in obbligazioni meno redditizie ma più sicure e, in parte, ciò avvenne ..." (teste C██████).

Un altro profilo di illegittimità nel comportamento tenuto dalla convenuta andrebbe ravvisato nella vendita delle obbligazioni argentine in palese violazione del *divieto per gli intermediari di agire in conflitto di interessi*. La banca, infatti, nel marzo 2001 alienò obbligazioni di cui era già proprietaria avendoli nel proprio portafoglio, come dimostrato dal fatto che, nell'ordine (doc.24 conv.) si legge: "*Ordine in contropartita diretta con la banca*".

In tal maniera l'istituto non avrebbe svolto le funzioni del semplice intermediario, avendo alienato beni già in suo possesso; prosegue la sua difesa: "... le obbligazioni argentine vendute all'attrice erano "parcheggiate nel magazzino" della Banca ed essa le ha proposte e vendute ai malcapitati clienti al prezzo che essa stessa ha fissato. Inoltre, la cessione *de qua* stata eseguita al "secondo mercato", senza l'obbligo del rispetto delle norme italiane sul collocamento, poiché esso era già avvenuto in uno stato estero. Donde la chiara violazione dell'art. 21 per non essere stato chiesto ed ottenuto il preventivo ed espresso consenso richiesto dall'art. 27", relativamente ad un conflitto "che consiste nel fatto che la banca ha



trasferito al cliente il rischio del mancato rimborso dei *bond* dal gruppo di cui fa parte ..." (così Trib. Venezia 29 settembre 2005).

Conclude la difesa M██████ che, avendo la banca alienato titoli propri, si è di fronte al caso del contratto con sé stesso (disciplinato dall'art. 1395 c.c.), di conseguenza annullabile, non essendovi traccia nella specie di una specifica autorizzazione e nemmeno dell'anticipata determinazione scritta del prezzo in modo da escludere *a priori* la possibilità di conflitto.

Orbene, fermo restando – come anche la stessa Consob ha già avuto modo di riconoscere – che l'esistenza di una esposizione creditoria della banca nei confronti dello stesso emittente non determina, di per sé, la sussistenza del conflitto di interesse, poiché altrimenti - e per assurdo - le maggiori banche italiane dovrebbero sempre segnalare il conflitto in occasione della negoziazione di obbligazioni societarie, "*con il possibile risultato di far perdere selettività e quindi effettività alla segnalazione medesima*", rileva il Collegio che, a maggior ragione, deve escludersi anche la *astratta* possibilità di un conflitto di interesse nel caso, come il presente, in cui la convenuta non era creditrice, in particolare, dello Stato emittente il prestito obbligazionario, né ha partecipato al consorzio di collocamento dei *bonds* per cui è causa (come confermato dal teste Ennio D██████ responsabile dell'ufficio contabilità e vigilanza presso il Centro Servizi della convenuta).

La circostanza che Banca abbia operato "in contropartita diretta" del resto era inevitabile perché, trattandosi di titoli non quotati alla Borsa Italiana, non poteva semplicemente essere "passato un ordine" su detto Mercato.

L'intermediario finanziario al quale il cliente chiede di "procurargli" un titolo ad un determinato prezzo può, dunque, lecitamente, cedergli un corrispondente titolo appartenente al proprio portafoglio (appunto definito "Portafoglio di *Negoziazione*", per sottolineare che è composto da titoli destinati ad essere ceduti ai clienti che ne facciano richiesta, e non destinati a costituire un investimento duraturo dell'intermediario – i titoli della specie costituiscono il "Portafoglio di *Proprietà*").

La banca aveva mantenuto in Portafoglio ("Negoziazione") giusto le quantità di *bond* "Argentina" necessarie a fronteggiare le richieste di acquisto dei clienti, cioè necessarie per l'inserimento nei "panieri" delle Filiali, a loro disposizione.

**IL CASO.it**

L'elenco dei saldi delle varie emissioni di obbligazioni Argentina nel paniere di CREDEM tra il 9 giugno ed il 24 luglio 2000 (doc.33) indica – nella colonna "proprietà" – gli acquisti eseguiti dalla banca con altri intermediari, nella colonna "terzi" quelli dei clienti dal portafoglio della banca stessa (come confermato ancora dal teste D. M. [redacted]; questi ha, altresì confermato che il doc.3 riporta la movimentazione dei titoli di

proprietà CREDEM e, per data di registrazione mostra i volumi acquistati e venduti in giornata per conto proprio).

D'altro canto, anche in termini generali, nulla vieta al mandatario di "entrare nel contratto", e di costituirsi controparte diretta del mandante, ogni qualvolta pratici dei prezzi correnti (art. 1735 cod. civ.); nella fattispecie che ci occupa la vendita dei titoli "Argentina" alla [REDACTED] è avvenuta ai prezzi "di mercato", cioè correnti.

La contropartita diretta rappresenta solo una forma che il TUF riconosce come legittima e disciplina all'art.1, comma 5 lett.a), denominandola "negoziazione in conto proprio". La stessa Consob è stata assolutamente esplicita nel senso che la negoziazione in conto proprio non determina, di per sé, una situazione di conflitto di interessi, che va valutato *in concreto* e si ha solo quando l'intermediario persegua - contemporaneamente alla operazione - *un interesse diverso ed ulteriore* rispetto a quello tipico del contratto di investimento, circostanza non emersa nel presente giudizio.

Nella fattispecie la Banca non aveva, invece, alcun interesse diretto od indiretto a "promuovere" l'acquisto di titoli "Argentina" presso i propri Clienti, non risultando sue esposizioni verso la Repubblica sudamericana, dalle quali rientrare grazie al collocamento dei *Bond* in parola.

Resta da esaminare la domanda di risarcimento del pregiudizio arrecato agli attori a causa della violazione degli obblighi imposti dalla normativa;

la loro difesa rimarca che gli investimenti vennero eseguiti nel gennaio e nel marzo 2001, quando era ormai palese la precaria situazione finanziaria dell'Argentina.

In argomento vengono all'attenzione gli artt. 21 del D.L.vo n° 58 del 24 febbraio 1998 "Criteri generali.", art. 26 del Reg. CONSOB n° 11522 del 1.7.1998 "Regole generali di comportamento.", art. 28 dello stesso regolamento "Informazioni tra gli intermediari e gli investitori.", art. 29, "Operazioni non adeguate").

### **IL CASO .it**

Tra i possibili profili l'individuazione di una responsabilità di natura *contrattuale* a carico della banca è, con riferimento alla fattispecie concreta, opzione condivisa dal Tribunale, in quanto le violazioni sono state poste in essere nel corso dell'esecuzione di un rapporto negoziale tra le parti (cliente e banca), regolato dal contratto avente natura continuativa, di prestazione di servizi in materia di investimenti mobiliari, perfezionato all'originarsi del rapporto (v.doc.20 conv.); nel contesto di detta prestazione di servizi va collocata ogni singola negoziazione dei prodotti finanziari, via via acquistati o ceduti dal risparmiatore.

Le condotte denunciate non possono inquadrarsi nella fattispecie della responsabilità precontrattuale per violazione degli obblighi di correttezza a cui ci si deve attenere in sede di trattative, dato che gli illeciti, nella fattispecie concreta, si riferiscono ad obblighi contrattualmente assunti, alcuni ovvero, gravanti "ex lege", altri, sull'intermediario mobiliare nel

momento in cui stringe l'accordo per prestare la propria attività in favore del proprio cliente.

La giurisprudenza è allineata in argomento (v. ad es. Trib.Milano 25 luglio 2005).

Sempre in favore della lettura della fattispecie come responsabilità contrattuale depone il fatto che, nel contesto della prestazione di servizi fornita dalla banca al risparmiatore, è compresa anche una vera e propria prestazione d'opera intellettuale (art. 2229 e s.s. c.c.) in tutto simile alle più note e tradizionali attività di consulenza da tutti conosciute (medica, fiscale, legale, ecc.).

L'intermediario finanziario non è, infatti, di solito chiamato a registrare in maniera passiva le volontà di porre in essere la tale o la tal altra operazione manifestata dai propri clienti, gli viene richiesto di porsi come interlocutore attivo, onerato *ex lege* di consigliarli fino ad impedire operazioni che comportano un rischio non adeguato (art. 29 reg. Consob. 11.522/98), di addentrarsi nelle caratteristiche dei titoli posti sul mercato per poi trasferire il patrimonio informativo al proprio assistito (art. 21 T.U.F. e 26 reg. rich.), di agire con trasparenza ed in assenza di conflitto di interessi (ancora art. 21 T.U.F., 26 e 27 reg. cit.).

Detta attività di consulenza trova la propria remunerazione nel pagamento delle commissioni sulle singole operazioni eseguite, nonché del "forfait" periodico per la tenuta in deposito ed amministrazione dei

titoli.

Ancora, l'intermediario finanziario, al pari di ogni altro professionista, è passibile di azioni di risarcimento del danno per avere male "servito" il proprio cliente; mentre al professionista convenuto in giudizio con azione di responsabilità ex art. 2236 c.c., non è imposto l'onere di fornire la prova liberatoria, al contrario, come prescrive il sesto comma dell'art.23, nel caso dell'intermediario finanziario è il convenuto ad essere gravato dell'onere probatorio di dimostrare l'esatto adempimento alle obbligazioni a lui imposte "ex lege" ed "ex contractu".

Quanto precede è conforme ai più generali principi di diligenza e correttezza nell'adempimento alle proprie obbligazioni (artt.1175 e 1176 c.c.).

Relativamente al flusso d'informazioni, la condotta dell'intermediario deve conformarsi ad una serie di regole sostanziali; per descrivere il loro nucleo fondamentale si fa riferimento alla triade: *know your merchandise, know your customer, suitability*.

Perno del sistema è, a ben vedere, l'informazione o, per meglio dire, lo scambio d'informazioni ma non si può pretendere che l'intermediario sia in grado sempre di scrutare, in maniera infallibile, sul futuro dei titoli negoziati.

Del resto, le previsioni infallibili sono, al più, quelle "truccate" dell'*insider*, osteggiato dall'ordinamento, proprio perché non diffonde la conoscenza,

ma utilizza la sua posizione privilegiata in chiave egoistica (con riflessi anche sul piano della responsabilità, cfr. Trib. Milano 14 febbraio 2004, *M.M. e altro c. Banca Intesa Bci e altro*).

Ciò che le norme comportamentali auspicano è l'incanalarsi di un flusso *virtuoso* d'informazioni, dall'intermediario verso il cliente e viceversa, il che implica uno sforzo *ragionevole* dell'intermediario per procurarsi un quadro sufficientemente attendibile circa l'investimento, in rapporto ai *trends* di mercato, e per trasmettere le nozioni rilevanti al cliente.

L'insieme delle informazioni dovrebbe ricomporsi al momento di abbinare al cliente la tipologia che meglio si attaglia alle sue *caratteristiche* ed ai suoi *obiettivi*.

#### IL CASO .it

Tornando alla fattispecie, i M. [redacted] in occasione dell'accensione del rapporto con CREDEM, il 16 gennaio 2001, sottoscrissero il modello destinato a fornire informazioni sui loro "obiettivi di investimento e propensione al rischio" (doc.22 conv.) segnando l'opzione "investimenti che presentano anche *massima rischiosità in funzione della ricerca della massima redditività*"; risultavano, quindi, correttamente acquisite le informazioni dalla clientela (*know your customer*).

Le modalità attraverso le quali maturarono gli ordini per cui è causa sono state rammentate dal teste C. [redacted] ed a parere del Tribunale ebbero a soddisfare le esigenze informative dei clienti (mentre, stante anche la propensione al rischio riferita, appare superfluo approfondire la

conoscenza o meno, del mercato finanziario da parte della G [REDACTED] per diversi anni dipendente della locale Cassa di Risparmio).

Passando all'Istituto bancario il suo è un dovere di diligenza (dell'operatore particolarmente qualificato - ex artt. 21 lett. a) TUF e 1176 2° comma c.c. - nell'ambito di un rapporto in cui gli è imposto di tutelare l'interesse dei clienti - art. 21 cit., nonché art. 47 Cost. che tutela il risparmio), dovere prescritto dal cit.art.23, con riferimento alla informazione fornita *sulla natura, sui rischi e sulle implicazioni della specifica operazione, resa nei termini necessari onde consentire al cliente di effettuare una consapevole scelta di investimento.*

Per ritenere che l'istituto bancario sia venuto meno all'obbligo di fornire ulteriori informazioni – rispetto a quelle normalmente evincibili dall'oggetto e tipologia dell'operazione – sui rischi e le implicazioni della specifica scelta d'investimento dell'attore, occorrerebbe provare che lo stesso fosse *effettivamente* in possesso di particolari notizie sulla (disastrata) solidità economica dell'emittente, tali che, se conosciute, avrebbero totalmente disincentivato l'attore dall'investimento (*know your merchandise*).

“Né può invocarsi l'inversione dell'onere della prova di cui all'art.23, sesto comma T.u.f. applicandosi tale principio soltanto qualora sia pacifico che la banca fosse in possesso di quelle particolari informazioni e l'oggetto del contendere sia limitato all'osservanza o meno dell'obbligo di diligenza



della banca nel rivelarlo al cliente .." (cfr.Trib.Venezia 8 giugno 2005,

*Chigiato ed altro c.Deutsche Bank*).

In proposito la posizione in concreto della banca ed i suoi rapporti con l'emittente diventano, dunque, decisivi per ipotizzare il possesso di cognizioni colposamente non acquisite, ovvero se acquisite, non esternate al cliente.

Riguardo alle obbligazioni per cui è causa, si tratta di c.d. "eurobonds", obbligazioni emesse per essere negoziate inizialmente da investitori istituzionali e non da singoli risparmiatori, quotati su una borsa europea.

Le obbligazioni argentine andavano classificate tra i prodotti finanziari altamente speculativi (l'Italia ha sempre avuto "rating" "A", sia pure con alti e bassi).

Come evidenziato da questo Tribunale (sentenza 18 giugno 2006 n.815, in causa *Bertolini+1 c. B.ca Monte*) "alla data del 20 dicembre 2000 le tre società di *rating* prese a riferimento collocavano i titoli argentini nell'area del *non investment grade* con la migliore classe di merito e con una componente di rischio accettabile "con attenzione" nel senso che si valutava incerta la capacità dell'emittente di fare fronte al proprio impegno in caso di condizioni avverse di mercato che .. si verificarono a partire dal *secondo trimestre del 2001*, per raggiungere l'apice nella prima metà del 2002.

Ciò induce a ritenere che nel periodo di acquisto del titolo le banche non disponessero di dati particolari dai quali desumere una rischiosità del titolo di portata superiore a quella che si può assegnare alle obbligazioni

emesse da un "paese emergente" non europeo .. e, pertanto, non vi sono elementi tali da fare ragionevolmente ritenere che esse destassero particolare sospetto negli operatori di mercato ..".

In ogni modo, anche a volere ritenere configurabile un inadempimento a quanto prescritto dalla normativa, "perché dall'inadempimento della banca possa discendere l'obbligazione di risarcimento del danno è necessario che sussista un nesso di causalità tra l'inadempimento ed il danno. Il nesso di causalità va ravvisato quando *dal complesso degli elementi emersi all'esito del processo* è ragionevole ritenere che, se la banca avesse diligentemente adempiuto alle sue obbligazioni di informativa, fornendo tutte le notizie conosciute e conoscibili all'epoca del negozio d'investimento sullo strumento finanziario oggetto dell'operazione, il cliente, *data la sua propensione al rischio e il suo profilo d'investitore desumibile dall'entità del suo patrimonio e dalle scelte operate prima e dopo l'investimento contestato non avrebbe posto in essere quell'operazione .."* (cfr. Trib. Milano 23 ottobre 2006 n.11534, *Mercuri c. Banca Intesa*).

Incombe sul cliente, in altri termini, dimostrare che il danno patito è conseguenza, immediata e diretta, della condotta colposa (inadempiente) dell'intermediario (cioè che se previamente ed esaustivamente informata

avrebbe "desistito" dall'impartire l'ordine di acquisto dei titoli in oggetto) e non, semplicemente, dell'andamento sfavorevole del mercato.

In via di applicazioni pratiche del principio, la giurisprudenza di merito è orientata ad attribuire rilevanza al portafoglio del cliente, laddove "evidenzi in modo palese ed inequivoco una notevole propensione al rischio" (cfr. Trib. Milano 27 marzo 2007, n. 3800); al contrario è verosimile che un investitore con profilo di rischio orientato ad investimenti conservativi avrebbe posto in essere operazioni adeguate alle proprie esigenze se l'intermediario, in presenza di operazione inadeguata, avesse correttamente e diligentemente adempiuto ai propri obblighi informativi, "con la conseguenza che deve in tale ipotesi ritenersi raggiunta la prova del nesso di causalità tra condotta e danno" (cfr. Trib. Milano 18 aprile 2007, n. 4680).

#### **IL CASO .it**

"Il nesso di causalità tra inadempimento e danno può ritenersi provato in via presuntiva sulla base del profilo dell'investitore desumibile dalla sua precedente operatività qualora si possa ragionevolmente affermare che se lo stesso fosse stato a conoscenza della rischiosità dell'investimento non avrebbe dato corso alle relative operazioni" (cfr. Trib. Torino, 18 settembre 2007 n.5930).

Nel caso di specie, i ~~M~~ i quali alcun riscontro diretto hanno fornito alla circostanza che, debitamente informati, non avrebbero sottoscritto i c.d. *tango bonds* non solo avevano indicato espressamente come "alta" la loro propensione al rischio, ma, contestualmente agli investimenti per cui è causa avevano sottoscritto (v.docc.25-26, inerenti il deposito n.8611739) sia titoli analoghi (Brazil 9,35% e 10,125%), sia *corporate* emesse da società private (Kpn, France Telecom, Telepiù) sia azioni (Generali).

Significativo il notevole investimento in obbligazioni *reverse floater* (Medio Cen 11%", Mediobanca e Centrobanca).

Si tratta di obbligazioni a tasso fisso ma incorporanti un contratto che, a partire da una certa data, ha l'effetto di *mutare il tasso fisso in tasso variabile* (ovvero un *Interest Rate Swap*). In forza del contratto, infatti, dalla data prefissata il sottoscrittore ha l'obbligo di corrispondere all'emittente un tasso variabile che, normalmente, coincide, o è comunque collegato, ad un tasso di mercato (ad esempio il tasso Libor, cioè il tasso interbancario sul mercato di Londra). Da questo momento, la cedola effettivamente percepita consiste nella differenza fra il tasso fisso proprio del titolo ed il tasso variabile che il sottoscrittore deve corrispondere all'emittente e varia, dunque, al variare di quest'ultima

componente che, a sua volta, è connessa all'andamento dei tassi di mercato.

Le obbligazioni di questo tipo vengono rese appetibili attraverso la corresponsione di un *tasso fisso maggiore rispetto ai tassi di mercato*, vantaggio, peraltro, costituente il pagamento di un premio per *l'assunzione di un rischio* da parte del sottoscrittore, rappresentato dall'andamento futuro dei tassi di mercato, ed in particolare di un loro innalzamento che, in virtù del meccanismo della differenza fra tasso fisso e variabile, porterebbe il sottoscrittore a percepire una cedola effettiva inferiore a quella di mercato e, al limite, a non ricevere alcuna cedola nel caso il tasso variabile sia uguale o superiore a quello fisso inizialmente stabilito.

Le spese seguono la soccombenza, nella misura in dispositivo.

P. Q. M.

definitivamente pronunciando, ogni diversa od ulteriore istanza eccezione o deduzione disattesa, così provvede:

- a) dichiara l'estinzione del giudizio fra ~~CL...A M...a R...a~~, ~~CL...~~  
~~AL...~~, ~~GF...~~, ~~M...~~ e CREDEM S.p.A.;
- b) rigetta le domande proposte dai ~~M...~~ ~~G...~~; **IL CASO.it**
- c) condanna gli attori ~~M...~~ ~~G...~~ al pagamento delle spese di causa che liquida, in favore della Banca convenuta in complessivi € ~~750,00~~  
(settemila cinquecento/100), *con compensazioni.*

~~Spese~~  
cui € per esborsi ed € per diritti ed onorario di avvocato, oltre rimb.forf.,  
i.v.a. e c.p.a. come per legge.

Così deciso in Parma, il 5 dicembre 2007.

Il giudice est.

*[Signature]*

Il Presidente

*[Signature]*

TRIBUNALE DI PARMA  
Depositato in Cancelleria  
il 17 DIC. 2007  
P. C. *[Signature]* Cancelleria

IL CANCELLIERE C1  
*[Signature]*

Agenzia delle entrate - PARMA  
Ricevuto ..... della  
Il Dirigente Area Servizi