

636/07 Sent.



CONTENZ. N. 5561/05
 CRONOL. N. 6971
 REPERT. N. 1118
 COMUNICAZ.N. 2
 DEP. MINUTA 17.4.07
 P.M.
 Esente da bollo L.488/99

REPUBBLICA ITALIANA

IN NOME DEL POPOLO ITALIANO

Il Tribunale Civile e Penale di Parma - Sez. I - riunito in Camera di

Consiglio e composto dai Magistrati:

- DOTT. STELLARIO BRUNO PRESIDENTE
- DOTT. NICOLA SINISI GIUDICE
- DOTT. LUISA POPPI GIUDICE REL.

Oggetto:
 intermediazione
 finanziaria

ha pronunciato la seguente

SENTENZA

Nella causa civile promossa da:

[REDACTED] rappresentato e difeso dall'avv. [REDACTED] ed
 elettivamente domiciliato nello studio dello stesso in Parma, [REDACTED]
 [REDACTED]

- ATTORE -

CONTRO

[REDACTED] in persona
 del legale rappresentante pro tempore rappresentata e difesa dagli avv.ti
 Sido Bonfatti del Foro di Modena, Gigliola Iotti e Alberto Scotti ed
 elettivamente domiciliato nello studio di quest'ultimo in Parma, Via Farini
 n.37

- CONVENUTA -

Causa Civile iscritta al n. 5561/05 del Ruolo Generale e assegnata a sentenza sulle seguenti conclusioni:

Per l'attore:

"Voglia l'Ill.mo Tribunale adito, contrariis reiectis,

- 1- accertare la violazione da parte di [REDACTED] [REDACTED], corrente [REDACTED], delle norme imperative di cui agli artt.30 e 21 D. Legisl. 24 febbraio 1998 n 58, 36, 26 - 27 e segg. Reg Consob 1 luglio 1998 n 11522, nel servizio di investimento prestato nel luglio 2003 nei confronti del signor ~~Bernardo Rodoli~~ ed avente ad oggetto titoli obbligazionari Parmalat Finance Corporate B.V. codice isin XS0156987058 in scadenza al 13.12.2004, del valore nominale di Euro 80.000,00, al prezzo di Euro 82.332,320, per una spesa totale di Euro 84.689,290, di cui Euro 2.692,600 relativi a rateo interesse, Euro 13,940 a spese di Euro 7,660 a bolli;
- 2- conseguentemente dichiarare la nullità del contratto ordine d'acquisto relativo ai titoli individuati nel punto 1 di queste conclusioni e condannare la [REDACTED] in persona del suo legale rappresentante pro tempore, corrente in [REDACTED] 20, alla restituzione della somma di Euro 84.689,290, oltre gli interessi legali maturati dal 4.08.2003 al saldo, o, se meglio ritenuto, dichiarare l'inadempimento contrattuale della convenuta e condannarla, ut sopra, al risarcimento dei danni in conseguenza subiti dall' attore nella somma di Euro 84.689,290, oltre interessi al tasso legale dal 12.05.2004, di della

messa in mora al saldo; In entrambe le ipotesi con salvezza di ogni diversa quantificazione meglio ritenuta di giustizia ad istruttoria esperita.

Vittoria delle spese di lite."

IL CASO.it

Per la convenuta:

"Nel merito, in via principale:

Dichiararsi l'infondatezza delle domande di declaratoria della nullità e/o inefficacia e/a annullabilità e/o risoluzione del contratto di vendita dei titoli "PARMALAT 5,25 04 EUR" da parte della Banca [REDACTED]

[REDACTED] al signor [REDACTED]

Dichiararsi l'infondatezza della domanda di condanna della Banca [REDACTED] [REDACTED] a restituire all'attore il prezzo dell'acquisto dei titoli "PARMALAT 5,25 04 EUR" e/o a risarcire all'attore i danni derivanti dalla asserita nullità e/o inefficacia e/a annullabilità e/o risoluzione del contratto di vendita dei titoli "PARMALAT 5,25 04 EUR."

Nel merito, in via subordinata:

"
Nella denegata ipotesi di condanna della Banca a risarcire il danno subito dall'attore per effetto dell'acquisto dei titoli "Parmalat":

- dichiararsi obbligato l'attore a restituire alla Banca convenuta i titoli "Parmalat" oggetto dei contratti di acquisto per i quali è causa, o quelli rivenienti dalle operazioni di concambio di cui essi fossero stati oggetto;
- dichiararsi ridotto il danno teoricamente risarcibile all'attore degli importi da questi incassati, a qualsiasi titolo ed in qualsiasi sede, in conseguenza del possesso dei titoli "Parmalat";

- dichiararsi ridotto il danno teoricamente risarcibile all'attore degli importi che questi avrebbe potuto recuperare usando la diligenza di un corretto investitore.

Con vittoria anche nelle spese."

SVOLGIMENTO DEL PROCESSO

Con atto di citazione notificato in data 6 agosto 2005 il sig. [REDACTED] conveniva in giudizio la Banca [REDACTED], davanti il Tribunale di Parma, al quale chiedeva di accertare che la BPER aveva violato le norme che disciplinano l'attività di prestazione del servizio di investimento nei confronti dell'attore; che perciò doveva ritenersi nullo il contratto di vendita allo stesso dei titoli "Parmalat 5,25% 04 EUR"; che conseguentemente la Banca convenuta doveva essere condannata a restituire all'attore il prezzo pagato per questo acquisto, quantificato in euro 84.68,29 oltre gli interessi legali dalla data di costituzione in mora (12 maggio 2004) al saldo.

Si costituiva in giudizio la Banca [REDACTED], contestando le pretese dell'attore; deducendo prove e depositando documenti; e chiedendo in via subordinata che per l'ipotesi di accoglimento delle domande dell'attore: a) questi venisse condannato a restituire alla Banca convenuta i titoli "Parmalat" oggetto del contratto di acquisto per il quale è causa, o quelli rivenienti dalle operazioni di concambio di cui essi fossero stati oggetto; b) il danno teoricamente risarcibile all'attore fosse dichiarato ridotto degli importi da questi incassati, a qualsiasi titolo ed in qualsiasi sede, in conseguenza del possesso dei titoli "Parmalat", nonchè degli importi che l'attore avrebbe potuto recuperare usando la diligenza di un corretto investitore.

Con Memoria di Replica notificata il 3 novembre 2005 la difesa dell'attore

procedeva ad alcune puntualizzazioni, insistendo nelle domande svolte nell'atto di citazione.

IL CASO.it

La difesa della Banca [REDACTED] replicava alla memoria difensiva della parte attrice. Questa proponeva istanza di fissazione di udienza, ed il Collegio pronunciava sui provvedimenti istruttori del Giudice Relatore, disponendo per l'assunzione di prove per interrogatorio e testi.

Esaurita la fase istruttoria, il Giudice Relatore rinviava le parti davanti al Collegio per l'udienza del 21/03/2007, concedendo termini sino a 5 giorni prima della stessa per il deposito di memorie conclusionali.

All'esito, la causa veniva trattenuta per la decisione e, stante la complessità delle questioni trattate, veniva fissato il termine di gg. 30 per il deposito della sentenza, ex art.16, comma quinto, D.lgs.5 cit.

MOTIVI DELLA DECISIONE

In via preliminare processuale deve essere rigettata la richiesta di produzione (doc. 65 e 66 fascicolo parte convenuta) avanzata dalla difesa dell'Istituto di Credito, ai sensi dell'art. 184 bis c.p.c., all'udienza del 20.10.2006 avanti il G.D., e ciò a prescindere dalla valutazione della loro rilevanza. Parte richiedente, infatti, ha dimostrato di avere ricevuto tale documentazione oltre il termine preclusivo delle istanze istruttorie, ma non ha neppure indicato -e, dunque, non ha dimostrato- di avere tempestivamente richiesto tali informazioni alla Standard & Poor's.

In punto di fatto, non risulta contestato che in data 30.7.2003 l'attore acquistò Obbligazioni Parmalat Fin. Corp. BV del valore nominale di € 80.000,00, ricevendo contestualmente prospetto informativo.

Pertanto, si deve passare alla disamina delle numerose questioni dedotte dalla difesa di Bernardo Rodolfi, a sostegno delle gradate domande di nullità del contratto - ordine d'acquisto per violazione delle norme imperative di cui agli artt. 30 e 21 d. leg. 24.2.1998 n. 58, e di cui agli artt. 36, 26 e 27 reg. Consob 1.7.1998, nonché di dichiarazione di inadempimento contrattuale della convenuta con conseguente risarcimento dei danni.

In primo luogo, la nullità del collocamento dei titoli viene fatta discendere dalla violazione dell'art. 30 d.leg. 24 febbraio 1998 n. 58.

Tale assunto deve ritenersi infondato.

Ritiene questo Collegio, Infatti, che il cit.art. 30 non sia applicabile, alla fattispecie *de qua*.

Va, infatti, esattamente qualificato il servizio reso dalla banca al Rodolfi, dalla sua difesa definito come *collocamento*, mentre la banca si è limitata a svolgere un'attività di negoziazione dei titoli, una volta richiesti da singoli clienti: differenza sostanziale, sia rispetto alla disciplina applicabile che riguardo alla ricostruzione degli obblighi della banca verso la clientela.

Invero, pur essendo entrambi detti servizi regolati dal Tuf e dal regolamento Consob 11522 (e successive modifiche), è possibile distinguere tra i servizi di "*negoziazione*" e di "*collocamento*" di strumenti finanziari, non soltanto perché concettualmente distinti dal legislatore all'art. 1 co.5 Tuf, ma perché dell'uno e dell'altro tipo di servizio sono state fornite precise definizioni da parte della Autorità di vigilanza (comunicazione Consob n. DAL/97006042 del 9.7.1997), secondo la quale:

mentre il servizio di *collocamento* "si caratterizza per essere un accordo tra

l'emittente (o l'offerente) e l'intermediario collocatore, finalizzato all'offerta al pubblico da parte di quest'ultimo degli strumenti finanziari emessi a condizioni di prezzo e (frequentemente) di tempo predeterminate";

IL CASO.it

il servizio di *negoziazione* consiste invece nella diversa attività rappresentata dalla "esecuzione di ordini di acquisto ricevuti dalla clientela stessa, a condizioni, quindi, diverse a seconda dell'acquirente e del momento dell'operazione".

La differenza è quindi palese: se l'attività di collocamento è svolta su incarico e per conto dell'emittente (nell'ambito di una "*sollecitazione del pubblico risparmio*", definita anche "*offerta pubblica di vendita*"), quella di negoziazione è, invece, attuata su incarico e per conto del singolo investitore o risparmiatore.

Palesi le conseguenze: se l'intermediario "*collocatore*" ha un rapporto diretto con l'emittente i titoli, così da essere incaricato del servizio (e pagato) proprio dall'emittente, altrettanto non è nel caso dell'intermediario "*negoziatore*", il quale si limita a ricevere gli ordini dei propri clienti e ad eseguirli acquistando gli strumenti dal mercato, senza entrare in contatto con gli emittenti, bensì normalmente con altri intermediari (questo a prescindere da chi sia stato a suggerire l'acquisto di singoli titoli - il cliente stesso, l'intermediario, un promotore finanziario).

Ciò posto il Tribunale non reputa corretta la *lettura* della corte mantovana (cfr. Trib. Mantova 10 dicembre 2004), essendo il cit. sesto comma dell'art.30 Tuf chiaro nel riferirsi ai soli "*contratti di collocamento [...] o di gestione di portafogli individuali conclusi fuori sede*".

Poiché tanto la Consob, quanto l'ordinamento, riconoscono la diversità del servizio di "*negoziazione*", rispetto a quello di "*collocamento*" di strumenti finanziari, non appare

possibile estendere la previsione di cui all'art.30 co.6 Tuf a queste ultime.

Com'è noto "*il significato proprio delle parole*" precede e prevale su ogni altro criterio ermeneutico, rendendo il ricorso ai criteri logici e sistematici incentrati sulla *mens legis* subordinati alla ponderazione semantica della legge stessa (così Cass.13.4.1996 n. 3495; 27.10.1983 n. 6363 etc.).

Ad analoga conclusione si giunge anche curando una interpretazione sistematica del precetto normativo.

Come osservato dalla difesa convenuta, se il legislatore avesse inteso riferirsi estensivamente ad ipotesi diverse dai "*contratti di collocamento di strumenti finanziari [...] o di gestione di portafogli individuali conclusi fuori sede*", lo avrebbe certo fatto parlando di "*offerta fuori sede*"; ovvero di promozione e collocamento di strumenti finanziari e servizi di investimento, come ha preferito fare al comma 1 dello stesso articolo; invece, con una scelta linguistica mirata, al comma 6, il legislatore ha "ritagliato", all'interno della più ampia attività rientrante nel concetto di offerta fuori sede di cui al comma 1 dell'art. 30 Tuf, il più ristretto ambito costituito dai servizi di "*collocamento di strumenti finanziari*" nonché di "*gestione di portafogli individuali*".

Inoltre, se effettivamente l'espressione "*collocamento*" avesse dovuto comprendere qualsiasi tipo di servizio di investimento (come nel caso del comma 1) non sarebbe comprensibile la scelta di aggiungere al "*collocamento di strumenti finanziari*" il solo ulteriore servizio costituito dalla "*gestione di portafogli individuali*".

Accogliendo diversa lettura, infatti, nessun altro servizio avrebbe dovuto essere affiancato al servizio di "*collocamento*" di cui al comma 6 o, in alternativa, avrebbero dovuto esserlo tutti, non uno soltanto; la scelta contraria significa che nel comma 6 il

legislatore ha proprio Inteso riferirsi *soltanto a due specifici servizi di investimento*.

Di conseguenza lo *ius poenitendi* potrà trovare applicazione soltanto nelle operazioni di "*collocamento*", non già di "*negoziazione*" di strumenti finanziari.

Parte attrice, poi, lamenta la nullità dei negozi per inosservanza della norma imperativa ex art. 1418 c.c. e illiceità della causa ai sensi dell'art. dell'art. 1343 c.c. stante la violazione degli artt. 21 e segg. D. leg. 24 febbraio 1998 nonché degli artt. 28 e 29 Regolamento Consob.

L'art. 21 TUF e (27, 28 e 32 Reg. Consob n. 11522/98) impone il rispetto una serie di norme relative alla intermediazione finanziaria.

In particolare sancisce la violazione del divieto di operare in conflitto di interessi (*lett.c) art.21 TUF, art.27 Regolamento*): la Banca ha l'obbligo (variamente sanzionato) di "organizzarsi in modo tale 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"; l'art. 27 Reg. al riguardo prescrive agli intermediari autorizzati di vigilare per l'individuazione dei conflitti di interesse e prosegue: "gli Intermediari autorizzati non possono effettuare operazioni con o per conto della propria clientela se hanno direttamente o indirettamente un interesse in conflitto... a meno che non abbiano preventivamente informato per iscritto l'investitore sulla natura e sull'estensione del loro interesse nell'operazione e l'investitore non abbia acconsentito espressamente per iscritto all'effettuazione dell'operazione...".

Secondo la difesa attrice la Banca convenuta non solo ha agito in conflitto di interessi, ma avrebbe pure omesso di darne avviso al cliente.

L'assunto non è nell'ipotesi concreta condivisibile.

Fermo restando il fatto 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, e sottolineati gli oneri probatori gravanti in riguardo sugli attori, tutte le operazioni di negoziazione in questione erano completamente indifferenti per la banca convenuta poiché, quale che fosse l'obbligazione venduta, il suo guadagno era rappresentato unicamente dalle commissioni per l'operazione.

I titoli di cui è causa non costituivano, infatti, una obbligazione emessa dalla banca o da società del suo gruppo e, per lo più, neppure si trattava di titoli detenuti nel portafoglio di sua proprietà, provvedendo essa ad acquistare via via, i titoli che negoziava su base individuale con la propria clientela (cfr. dep. Bertolotti).

In ogni caso, la situazione di conflitto di interessi rilevante agli effetti della contestazione di violazioni comportamentali è solo quella *attuale*, ossia una situazione in cui l'intermediario non solo potenzialmente, ma anche effettivamente, realizzi un suo interesse in conflitto con quello del cliente.

L'attore lamenta, poi, la violazione delle regole di comportamento ed informazione previste dagli artt. 21 TUF (lett. a) e b.).

L'art. 21 cit. dispone che nella prestazione dei servizi di investimento ed accessori, i soggetti abilitati devono: a) comportarsi con diligenza, correttezza e trasparenza, nell'interesse dei clienti e per l'integrità dei mercati, b) acquisire le informazioni necessarie dai clienti ed operare in modo che essi siano sempre adeguatamente informati.

S'intendono per "servizi di investimento" le seguenti attività, quando hanno per oggetto strumenti finanziari: a) negoziazione per conto proprio; b) negoziazione per

IL CASO.it conto terzi; c) collocamento, con o senza preventiva sottoscrizione o acquisto a fermo, ovvero assunzione di garanzia nei confronti dell'emittente; d) gestione su base Individuale di portafogli di investimento per conto terzi; e) ricezione e trasmissione di ordini nonchè mediazione.

Per "servizi accessori" si intendono, tra gli altri:

- a) la custodia e amministrazione di strumenti finanziari (...);
- c) la concessione di finanziamenti agli investitori per consentire loro di effettuare un'operazione relativa a strumenti finanziari, nella quale interviene il soggetto che concede il finanziamento; e) i servizi connessi all'emissione o al collocamento di strumenti finanziari, ivi compresa l'organizzazione e la costituzione di consorzi di garanzia e collocamento;
- f) la consulenza in materia di investimenti in strumenti finanziari;
- g) l'intermediazione in cambi, quando collegata alla prestazione di servizi d'investimento" (così l'art.1 TUF richiamato dall'art.25 REG).

Sostiene la difesa dell'attore che tale attività informativa non è stata posta in essere, quanto meno non in modo "personalizzato", nel senso che il sig. ████████ non sarebbe stato messo in condizione di essere a conoscenza dell'effettiva "pericolosità" degli investimenti effettuati.

Sulla Banca, trattandosi di soggetto tenuto ad agire con la 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, gravava il dovere di informazione che comprendeva l'indicazione della natura altamente rischiosa degli investimenti.

Nella fattispecie concreta, tuttavia, proprio tale necessaria -ed invocata- "personalizzazione" porta ad escludere la violazione del dovere sopra indicato. Innanzitutto, non corrisponde al vero che l'attore non fosse nelle condizioni di valutare adeguatamente l'investimento: la moglie, di professione impiegata presso la Cassa di Risparmio di [redacted] in qualità di specialista in settore estero, escussa come teste, ha confermato di essersi sempre occupata lei degli investimenti del marito, di professione imprenditore, essendo anche in grado di confrontare le offerte della Banca convenuta rispetto a quelle dell'Istituto di Credito per cui lavorava. Nel complesso, gli investimenti dell'attore ammontavano a circa € 500.000,00 (cfr. teste [redacted]) e l'ordine oggetto di questo giudizio -circa € 80.000,00- costituiva il reinvestimento di analoga somma in scadenza di conti pronto termine. Del resto il funzionario della Banca convenuta ha anche affermato di avere specificato che si trattava di obbligazione emesse dalla Parmalat Finance BV olandese garantite dalla Parmalat Italia e, secondo la stessa prospettazione attorea, al momento della sottoscrizione degli ordini è stata consegnata nota informativa.

In ogni caso, anche qualora dovesse essere rilevata, la violazione dei doveri di diligenza ed informazione, andrebbe affrontata la questione della sanzione da essa discendente, in particolare la nullità invocata dalla difesa attrice.

In argomento questo Collegio condivide una delle soluzioni delineate dalla giurisprudenza di merito, in virtù della quale le norme preposte al collocamento di strumenti finanziari, contenute nel TUF e nei regolamenti attuativi, non possano che definirsi di ordine pubblico.

Ne è indice inequivoco la loro vocazione ad incidere in un settore caratterizzato

da una elevata prevalenza dell'interesse pubblico e dalla natura, pubblica e generale, degli interessi garantiti dalle predette norme, che concernono la tutela dei risparmiatori "uti singuli" e quella del risparmio pubblico come elemento di valore della economia nazionale.

L'insieme delle disposizioni che presiedono all'attività di intermediazione finanziaria, dunque, devono ritenersi imperative, perché dirette a tutelare interessi di carattere generale (alla regolarità dei mercati ed alla stabilità del sistema finanziario), come, peraltro, ha ritenuto la giurisprudenza di legittimità nel caso di violazione delle norme relative al funzionamento delle Società d'intermediazione mobiliari.

In secondo luogo, nel novero delle norme imperative sopra delineato sono da ricomprendersi anche le norme di natura attuativa e regolamentare, costituenti l'attuazione dei principi generali posti dal TUF, in quanto costituenti con questo un *corpus unicum*, da valutarsi unitariamente.

In conclusione, ben può dirsi che i contratti conclusi in violazione del complesso di norme sopra richiamato siano suscettibili di declaratoria di nullità, ove non siano stati in concreto rispettati gli specifici obblighi imposti agli intermediari finanziari, ovvero ove questi ultimi non siano in grado di provare di averli rispettati.

Tale conclusione generale incontra, però, un solo limite: che la norma dalla cui violazione discende la sanzione della nullità abbia un contenuto sufficientemente specifico, preciso ed individuato, non potendosi, in mancanza di tali caratteri, pretendere di applicare una sanzione, seppure di natura civilistica, tanto grave quale la nullità del rapporto negoziale, se non a fronte di parametri di comportamento sufficientemente precisi e determinati.

Opinare diversamente significherebbe violare il principio di legalità, affidando all'alea dell'apprezzamento del giudice il contenuto precettivo di una norma dalla cui violazione discende una sanzione grave come la nullità.

Così delineato, il rapporto tra l'intero complesso normativo del settore dell'intermediazione finanziaria e la risposta sanzionatoria dell'ordinamento, in caso di violazione, si presenta con una correlazione coerente tra la tipologia di norma violata e la conseguente reazione: alla violazione di specifiche regole cui l'intermediario è tenuto (ad esempio: gli intermediari autorizzati devono chiedere all'investitore notizie circa la sua esperienza in materia di investimenti in strumenti finanziari, la sua situazione finanziaria, i suoi obiettivi di investimento, nonché circa la sua propensione al rischio; .. devono consegnare, agli investitori il documento sui rischi generali degli investimenti in strumenti finanziari) può conseguire, su domanda del cliente, la nullità del contratto per violazione di una regola di tutela, o di protezione del cliente medesimo, di natura imperativa; alla violazione di norme generali di prudenza e diligenza professionale nel proprio operato, non meglio specificate o codificate in sede regolamentare o attuativa, segue unicamente, in virtù dei principi generali in materia d'inadempimento delle obbligazione, ed in particolare, in forza dello specifico disposto dell'art.23, comma VI° del TUF, l'azione per il risarcimento dei danni.

Applicando il principio alla fattispecie in esame, anche qualora si fosse evidenziata la violazione del generico dovere di informazione, circostanza questa non riconosciuta nel caso concreto, dovrebbe comunque escludersi la nullità del contratto.

All'esito dell'esame sin qui operato ritiene il Collegio che sia più appropriato, applicare, alle fattispecie di violazione delle norme comportamentali dettate dal T.U.F.

(per le quali non sia stata espressamente prevista dal legislatore la sanzione della nullità), i generali principi in tema di inadempimento.

IL CASO.it

In questa prospettiva, il Giudice, nell'esaminare i comportamenti tenuti dagli intermediari nelle singole fattispecie, potrà e dovrà valutare l'importanza dell'inadempimento dedotto dall'investitore, sia ai fini della condanna al risarcimento dei danni, sia ai fini della eventuale risoluzione del contratto, quando le violazioni commesse risulteranno di gravità tale da compromettere del tutto l'equilibrio del rapporto negoziale, ovvero quando, pur prescindendo dal singolo rapporto obbligatorio con l'investitore teso alla tutela del soddisfacimento del suo interesse individuale, ledono il prioritario principio della integrità del mercato.

In questa prospettiva, chiamare l'Istituto a rispondere per inadempimento ha il duplice convergente effetto, in via tipica, di concorrere alla razionalità del mercato, sanzionando gli operatori irrazionali ed espellendo dal mercato gli operatori "Infedeli".

Risoluzione che, *quoad effectum*, si risolverà, al pari della nullità, per la sua efficacia retroattiva, nell'obbligo restitutorio del capitale investito.

Inoltre il Giudice, dopo avere valutato l'importanza dell'inadempimento, non potrà prescindere dall'esame della entità del pregiudizio sofferto, dall'eventuale concorso di colpa del creditore (art. 1227 c.c.) e, soprattutto, dalla verifica del nesso eziologico fra inadempimento e danno in ordine al quale non può dirsi invertito l'onere della prova ai sensi dell'art. 23 comma 6. T.U.F.

Dovrà, in particolare, l'investitore provare che il danno patito è conseguenza immediata e diretta della condotta colposa dell'intermediario (ad es. dell'obbligo di informazione che assume violato) e non, semplicemente, dell'andamento sfavorevole del

mercato.

Né varrebbe obiettare che, in tale prospettiva, l'inadempimento sarebbe riferito non già alle prestazioni nascenti da un contratto validamente concluso, ma con riferimento agli obblighi di informazione che devono precedere l'incontro di volontà (c.d. momento genetico del rapporto).

Nessuno ostacolo si pone, infatti, nel considerare l'inadempimento in riferimento agli obblighi assunti dall'intermediario finanziario con il contratto di negoziazione (c.d. contratto quadro) quale fonte primaria degli obblighi comportamentali previsti dal T.U.F. e quale fonte regolatrice dei successivi rapporti.

La valutazione interpretativa che occupa non può di certo prescindere dalla preventiva qualificazione del quadro negoziale di riferimento cui ancorare i rapporti tra gli odierni contraddittori; quadro, questo, che sembra indispensabile nell'ottica di una esauriente comprensione *in primis* della disciplina sottesa a siffatta situazione contrattuale e quindi del contenuto e soprattutto della natura delle regole di condotta che nella specie si assumono violate.

In questa prospettiva occorre poi distinguere, a seconda della domanda che le parti abbiano voluto azionare.

Infatti, delle due l'una: o si deduce l'inadempimento allo specifico fine di trarre uno squilibrio che, incidendo sullo svolgimento del rapporto, infici l'interesse ad ottenere il risultato garantito in contratto, con lo scopo di ottenere la risoluzione del contratto e, per l'effetto, la restituzione del capitale investito; o si deduce l'inadempimento allo specifico fine di mantenere in vita il contratto e ottenere il rendimento che era stato preventivato al momento in cui il contratto era stato sottoscritto.

Nel primo caso, si deduce l'inadempimento, si richiede la pronuncia di risoluzione e si aspira alla restituzione, al fine di sottrarsi agli effetti di un contratto rimasto inattuato.

IL CASO.it

Nel secondo caso, che è quello che qui occupa (v. conclusioni atto di citazione: *"dichiarare l'inadempimento contrattuale della convenuta e condannarla al risarcimento dei danni in conseguenza subiti dall'attore nella somma di € 04.689,29"*) la questione è ancora più complessa, in quanto la declaratoria dell'inadempimento si abbina all'interesse a mantenere in vita il contratto, onde ottenerne il rendimento sperato, quasi che la Banca avesse promesso il risultato sperato. Ebbene, così ragionando deve concludersi che una siffatta pretesa è infondata in diritto atteso che la logica dell'operazione economica intrapresa non può essere arbitrariamente letta in maniera tale da rendere l'Istituto di credito garante del rendimento dei titoli negoziati. La Banca, infatti, agisce come intermediario (istituzionale). Essa acquista e rivende, nell'interesse del cliente. Occorre dunque verificare solo se essa abbia bene e fedelmente adempiuto agli obblighi su di lei incombenti quale intermediario. Il rendimento dei titoli è, invece, funzione di dinamiche interne al mercato ed estranee alla Banca, rispetto alle quali è impensabile chiamare la Banca a garantire il rendimento percentuale dedotto a fondamento del titolo obbligazionario trattato. Interpretata in questo senso, l'istanza risarcitoria risulta quindi infondata.

Venerando, in ogni caso, al fine dell'esame della domanda diretta alla verifica dell'inadempimento, va segnalato come il quadro fattuale di riferimento sopra esaminato, vada correlato con la regolamentazione anch'essa sopra richiamata.

In particolare, la disciplina di settore è raccolta sia nel TU 58/98 (artt 21 e 23 per

quel che qui più direttamente interessa che nel successivo regolamento attuativo della Consob nr 11522/98 (artt. da 26 a 30) che, com'è noto, costituiscono le fonti normative, primaria e secondaria, in seno alle quali risultano cristallizzati i doveri degli intermediari finanziari nello svolgimento dei servizi di investimento (tra i quali va annoverato quello che qui rileva di negoziazione di strumenti finanziari giusta l'art 1, comma V, lettere a e b del TUF).

Più in particolare, l'art 21 del TUF prevede, come detto, – tra gli altri criteri generali – che, nella prestazione dei servizi di Investimento e accessori, i soggetti abilitati devono *comportarsi con diligenza, correttezza e trasparenza, nell'interesse del clienti e per l'integrità del mercati (lettera a), acquisire le informazioni necessarie dai clienti e operare in modo che essi siano sempre adeguatamente informati (lettera b).*

In attuazione del precetto generale dettato nel Tuf, l'art 26 del regolamento 11522 sancisce poi a carico degli intermediari, sempre nell'interesse degli investitori e dell'integrità del mercato mobiliare, *l'obbligo 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 (lettera e);* ai sensi del successivo art 28 è altresì previsto che *prima della stipulazione del contratto di gestione e di consulenza in materia di investimenti e dell'inizio della prestazione dei servizi di investimento e dei servizi accessori a questi collegati, gli intermediari autorizzati devono chiedere all'investitore notizie circa la sua esperienza in materia di investimenti in strumenti finanziari, la sua situazione finanziaria, i suoi obiettivi di investimento, nonché circa la sua propensione al rischi" mentre l'eventuale rifiuto di fornire le notizie richieste deve risultare dal contratto di cui al successivo articolo 30, ovvero da apposita*

dichiarazione sottoscritta dall'investitore; ancora, giusta il comma II del citato art 28, gli intermediari autorizzati 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; infine, ai sensi dell'art 29 stesso regolamento, è espressamente imposto che " gli intermediari autorizzati debbono astenersi dall'effettuare con o per conto degli investitori operazioni non adeguate per tipologia, oggetto, frequenza o dimensione dovendo, in tali casi, informare l'investitore della inadeguatezza dell'operazione e delle ragioni per cui non è opportuno procedere alla sua esecuzione e provvedere alla stessa solo in esito ad un ordine impartito per iscritto ovvero, nel caso di ordini telefonici, registrato su nastro magnetico o su altro supporto equivalente, in cui sia fatto esplicito riferimento alle avvertenze ricevute.

Il quadro normativo sopra riferito porta il Collegio a ritenere che lo schema relativo alla negoziazione di strumenti finanziari, pur se non esaustivamente riconducibile alle figure codicistiche del mandato o della commissione, trova tuttavia in questi tipi contrattuali forti momenti di analogia che divengono punti di assoluta identità con specifico riguardo agli ordini impartiti all'investitore e portati ad esecuzione dall'intermediario in forza dell'incarico conferito a monte.

Più precisamente, ma per forza di cose succintamente, ritiene il Collegio:

1. che i particolari doveri imposti normativamente agli intermediari, lcasticamente riassunti nella sinergia tra gli obblighi di informarsi (sulla situazione finanziaria del cliente, sulla propensione al rischio dello stesso, sulla conoscenza che questi ha

del mercato finanziario e sulle connotazioni del prodotto oggetto dell'investimento), informare (il cliente della tipologia del prodotto finanziario oggetto di interesse) e di non effettuare operazioni non adeguate (alle informazioni attive e passive sopra riferite), trovano una immediata giustificazione nella esigenza di ridurre la asimmetria informativa che contraddistingue le relazioni tra Intermediario e investitore e si sostanziano, conseguentemente, in regole di condotta sicuramente più stringenti rispetto a quelle dettate nel codice civile in punto ai doveri di correttezza, lealtà e diligenza chiesti al mandatario;

2. che tuttavia, pur se gli obblighi gravanti sull'intermediario non consentono di ricondurre lo schema del contratto relativo alla negoziazione di strumenti finanziari pacificamente e pedissequamente alla figura del mandato, non v'è ragione, per contro, per distinguere tra l'ordine impartito dall'investitore all'intermediario e le istruzioni dettate dal mandante al mandatario nella esecuzione del mandato, trattandosi in entrambi i casi di dichiarazioni non negoziali di volontà (cd determinative) cui fa seguito una mera attività esecutiva (l'acquisto o il disinvestimento) che non si concreta in un ulteriore accordo tra le parti (proprio perché l'intermediario esegue e non accetta di eseguire l'ordine);
3. che quanto affermato sub 2) trova conferma nel disposto dell'art 29 del regolamento n. 11522 che, in presenza di operazioni non adeguate, in prima battuta legittima l'intermediario ad astenersi dall'esecuzione ma poi impone allo stesso di dare comunque corso all'ordine in caso di insistenza in tal senso manifestata dal cliente all'uopo debitamente informato.

Segue che, alla luce di quanto sopra, il contratto stipulato inter partes, pur se non

riconducibile, pedissequamente, all'alveo della disciplina dettata in tema di mandato, da questa tuttavia deriva la sua struttura di base (concretandosi in un contratto di durata con il quale l'investitore conferisce all'intermediario l'incarico avente ad oggetto, per l'appunto, l'attività di negoziazione e raccolta ordini su strumenti finanziari) dalla quale dev'essere in termini di evidente rilevanza in punto alla regolamentazione degli obblighi di diligenza imposti al mandatario (in considerazione della specialità dell'oggetto dell'incarico e dei soggetti che lo eseguono) ma non con riferimento al momento della esecuzione dell'incarico.

L'inadempimento, in particolare, attiene alla avvenuta esecuzione dell'ordine impartito dall'investitore senza ottemperare ai canoni comportamentali che trovano fonte immediata nel contratto di investimento e mediata nelle disposizioni di legge e regolamentari che disciplinano la materia de qua.

Nella specie, l'attore lamenta di non essere stato debitamente informato del rischio dell'investimento nei titoli di cui è causa.

In particolare deduce di essere investitore *privo di intento speculativo* e di essere stato indotto all'investimento operato siccome spinto dalla falsa rappresentazione che i titoli Parmalat fossero un *investimento sicuro* e di *non aver ricevuto alcuna concreta informazione supportata da dati ufficiali sull'affidabilità del titolo*.

Ora, è regola del mercato che il rendimento di un titolo è inversamente proporzionale alla garanzia di sottrazione al rischio (vedasi, per converso, il basso tasso di interesse garantito dai titoli di Stato, titoli – per definizione – destinati al mercato del piccolo risparmiatore).

Per questa ragione il rendimento dei titoli Parmalat (vedasi valutazione, BBB-,

dell'agenzia di rating) era decisamente superiore a quello degli omologhi titoli emessi da questi ultimi.

Seppure possa dirsi di comune esperienza, e dunque circostanza che non necessita di una particolare informazione, il fatto che a rendimenti progressivamente più alti corrisponda un rischio di investimento più elevato, in ogni caso la avvertenza è contenuta nel documento obbligatorio "allegato sui rischi generali dell'investimento" che nella specie è stato consegnato all'attore e da questi sottoscritto.

Né alcun profilo di inadempimento rilevante può essere ricollegato alla circostanza che i titoli dedotti nell'ordine di Investimento fossero titoli esteri, anziché titoli negoziati sul mercato interno (sul punto appaiono in stridente contrasto la deposizione del funzionario della banca convenuta, il quale ha affermato di avere reso edotto l'attore - o meglio la moglie che ne curava gli interessi- che si trattava di obbligazioni emesse da finanziaria olandese e solo garantite, non emesse, dalla Parmalat di Collecchio, e la deposizione resa da Rocchi Dorina -moglie in regime di separazione dei beni di Bernardo Rodolfi- la quale ha affermato che le era stato sempre parlato "di Parmalat di Collecchio" non pensando neppure che "vi potessero essere delle Parmalat estere").

Ritiene a tal proposito il Tribunale che non possa ravvisarsi nesso eziologico fra il danno dedotto (perdita di valore a titolo di *default*) e la mancata specificazione della natura estera del titolo.

Invero, l'aver di fatto acquistato un prodotto asseritamente diverso da quello voluto ed in presenza di un *deficit* informativo (sulle caratteristiche del prodotto in concreto comperato) può configurare un danno solo se il pregiudizio sarebbe stato altrimenti evitabile, in presenza di corretta ed adeguata informazione (cfr. Trib. Milano 9

novembre 2005, S.C.+3 c. C.R.P.P. S.p.A.).

IL CASO.it

Nel corso del giudizio, dalla documentazione in atti, è emerso come l'attore abbia dato il loro consenso all'acquisto di obbligazioni Parmalat, perché ritenute dotate di un interesse remunerativo, in conseguenza non vi è elemento, neppure presuntivo, per ritenere che a conoscenza della origine estera della società emittente, comunque riconducibile alla azienda di Collecchio, avrebbero abdicato l'idea dell'investimento, rinunciando all'interesse promesso (e lucrato nel primo periodo).

Esclusa, l'inadeguatezza della operazione al momento dell'acquisto e l'incidenza della natura "estera" del titolo, deve poi ancor più radicalmente negarsi che in forza del contratto di negoziazione stipulato inter partes gravasse sull'intermediario l'obbligo specifico di attivarsi per favorire il disinvestimento del titolo in ipotesi di verosimile default dello stesso.

Più precisamente, ritiene il Tribunale che l'attività di consulenza finanziaria che si accompagna implicitamente al contratto di negoziazione e che appare implicitamente sottesa ai tre momenti dell'obbligo di informarsi, informare e valutare l'adeguatezza dell'ordine impartito, trova un limite invalicabile, per l'appunto, nella negoziazione finalizzata all'acquisto o al disinvestimento, dovendosi escludere, per il resto, che gravi sull'intermediario in tali casi un obbligo specifico di monitorare l'andamento del titolo (e quindi della situazione finanziaria dell'emittente) al fine di suggerire all'investitore di intervenire sul mercato per ridurre eventuali conseguenze negative collegabili a probabili default.

Pertanto, e conclusivamente, deve rigettarsi anche l'ulteriore domanda di risarcimento del danno per inadempimento.

L'esito del giudizio, comporta la condanna alle spese di causa per parte attrice.

P.Q.M.

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

IL CASO.it

a) rigetta le domande proposte da [REDACTED]

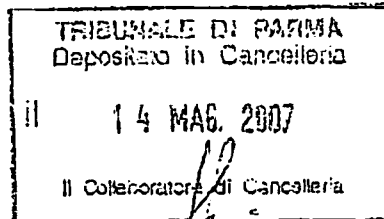
b) condanna l'attore, al pagamento delle spese di causa che liquida, in favore della convenuta, in complessivi € 3.000,00, oltre rimb.forf., i.v.a. e c.p.a. come per legge.

Così deciso in Parma, il 11.4.2007.

Il Giudice est.

Il Presidente

IL CANCELLIERE DI
Annamaria Pecchini



ESATTI DIRITTI DI
O COPIA
O CERTIFICATO
CONFERMA DA
BOLLO € 0,20
PARMA 21 MAG 2007
FIRMA