

Tribunale di Milano - 20 marzo 2006

Sez. VI

G.U. Carla Romana Raineri

Sentenza n. 3575/2006 del 20/3/2006

SVOLGIMENTO DEL PROCESSO

Con atto di citazione notificato in data 18 luglio 2003 il Signor E. L. conveniva in giudizio avanti il Tribunale di Milano la Banca Popolare di Milano soc. coop. a.r.l. (in seguito anche solo Banca) esponendo di aver acquistato in data 2/2/01 n. 26.000 obbligazioni Cirio Holding Luxembourg S.A. 6,25% scad. 2004; evidenziando che dette obbligazioni erano prive del prospetto informativo e di rating perchè riservate a clienti istituzionali e nondimeno negoziate presso il pubblico dei piccoli risparmiatori in violazione alla normativa di riferimento; deducendo che i titoli gli vennero venduti oltre dieci giorni prima della loro effettiva emissione, nella fase del cd. grey market.

Lamentando quindi la violazione delle norme poste a tutela degli investitori, instava per l'accoglimento delle conclusioni di cui in epigrafe.

La Banca si costituiva ritualmente in giudizio e con dovizia di argomentazioni contestava il merito della pretesa attrice della quale domandava il rigetto.

Con comparsa depositata all'udienza di prima comparizione del 22.12.2003 interveniva in giudizio, ai sensi dell'art. 105 c.p.c., la Sig.ra (omissis), in proprio ed anche in nome e nell'interesse della figlia Sig.ra (omissis), cointestataria del rapporto in essere con la Banca, per far valere un diritto che deduceva essere relativo al medesimo oggetto e dipendente dallo stesso titolo dedotto in causa dal Signor E. L..

La Sig.ra (omissis) chiedeva, in principalit , la risoluzione del contratto di acquisto in data 02.02.2001 di obbligazioni Cirio Holding Luxembourg s.a. 15.02.04 del valore nominale di   52.228,01 asserendo che la vendita aveva avuto ad oggetto un bene diverso da quello ordinato; deduceva poi la responsabilit  contrattuale ed extra contrattuale della Banca per avere questa violato gli obblighi comportamentali prescritti dalla normativa in materia di prestazione dei servizi di investimento; chiedeva dunque la condanna della convenuta al risarcimento del danno quantificato nel predetto importo di   52.228,01 oltre alle spese di deposito successive ed agli interessi sperati qualora il prestito obbligazionario fosse andato a buon fine (ovvero, alternativamente, agli interessi legali con rivalutazione monetaria da calcolarsi sulla media dei rendimenti prudenziali del periodo).

La intervenuta eccepiva altres  la nullit  del contratto di acquisto delle obbligazioni in oggetto, per violazione delle norme contenute nel T.U.F., con conseguente condanna della Banca alla restituzione del corrispettivo incassato in relazione al contratto nullo.

Con memoria depositata in data 09.01.2004 la Banca ribadiva l'eccezione dell'inammissibilit  dell'intervento gi  svolta all'udienza del 22.12.2003 per la ritenuta insussistenza dei presupposti previsti dall'art. 105 cpc.

Con successiva memoria 19.01.2004 la difesa della Signora (omissis) replicava a tale eccezione sostenendo la piena ammissibilit  dell'intervento, da qualificarsi quale intervento adesivo autonomo e dipendente dal medesimo titolo gi  dedotto in giudizio dall'attore L..

Con ordinanza 03.02.04, resa scioglimento della riserva assunta all'udienza del 21.01.04, il G.I. dichiarava ammissibile l'intervento e concedeva alla Banca termine per replicare nel merito rinviando la causa all'udienza del 28.04.04.

Con memoria 10.04.04 la Banca argomentava ulteriormente nel merito in ordine alle pretese fatte valere dalla Sig.ra (omissis) delle quali contestava la fondatezza in fatto e in diritto.

Alla successiva udienza del 10.06.04 il G.I., ritenutane l'opportunit , disponeva CTU per accertare le vicende inerenti all'emissione dei titoli per cui   causa e quindi al fine di indagare le modalit  e i tempi attraverso cui i predetti titoli erano stati immessi sul mercato e successivamente venduti ai clienti L. ed (omissis).

La consulenza veniva affidata ai dottori Francesco Novelli e Fausto Polidori.

Le parti provvedevano quindi alla nomina dei propri consulenti.

A seguito di istanze depositate dai consulenti il G.I. concedeva proroga per il deposito dell'elaborato peritale sino al 10.02.05 e fissava l'udienza del 20.04.05 per la comparizione personale delle parti.

A tale udienza compariva personalmente la sola Signora (omissis) la quale, interrogata liberamente, forniva la propria versione dei fatti e delle circostanze che avevano caratterizzato il proprio rapporto con la Banca in via generale e, specificamente, in occasione dell'acquisito delle obbligazioni per cui

è causa.

Con successive memorie ex art. 184 c.p.c. le parti articolavano le rispettive istanze istruttorie e replicavano reciprocamente ad esse.

All'udienza del 14.07.05, fissata per la discussione dei mezzi istruttori, i procuratori delle parti insistevano per l'ammissione delle prove dedotte.

Il G.I., con ordinanza riservata, ritenuta la causa suscettibile di decisione alla stregua di quanto già acquisito agli atti, invitava i procuratori delle parti a precisare le conclusioni e fissava all'uopo l'udienza del 22.09.05.

Espletato l'incombente, la causa veniva posta in decisione con assegnazione di termini di legge per il deposito delle comparse conclusionali e rispettive repliche.

Il difensore della parte intervenuta depositava in data 21/11/2006 istanza ex art. 52 D.Lgs 30/6/2003 n. 196 al fine di precludere, in caso di riproduzione della emananda sentenza per finalità di informazione giuridica e per qualsiasi altra finalità, la indicazione delle generalità della propria assistita o di altri dati identificativi della medesima.

MOTIVI DELLA DECISIONE

Sull'ammissibilità dell'intervento si rinvia alle argomentazioni svolte nell'ordinanza riservata al 03.02.2004, sottolineando in particolare che sussiste nella specie perfetta concidenza in ordine al prodotto finanziario negoziato, alla data di negoziazione e alla Banca intermediaria e che dunque appaiono sussistere tutti i presupposti per affermare la comunanza di causa tra attore e parte intervenuta.

Ciò premesso in rito, esaminate le risultanze della disposta consulenza, ritiene opportuno il giudicante effettuare alcune considerazioni in ordine alle vicende relative all'emissione delle obbligazioni Cirio ed alla loro successiva introduzione sul mercato dei piccoli investitori non istituzionali.

1. Vicende del gruppo Cirio e dell'emissione obbligazionaria di cui è causa

La consulenza disposta in corso di causa ha consentito di accertare le modalità della vicenda in esame.

Nel 1999/2000 il Gruppo Cirio si trovò ad affrontare forti difficoltà finanziarie, ulteriormente aggravate da un'esposizione particolarmente elevata nei confronti di numerosi gruppi bancari italiani e stranieri.

Per far fronte a tali difficoltà, le società del Gruppo deliberarono di dare luogo ad un consistente prestito obbligazionario di complessivi □ 1.125.000.000.00 suddivisi in varie emissioni tutte caratterizzate da emittenti di diritto lussemburghese create ad hoc, del tutto estranee alla Cirio italiana operante nel settore dell'industria agroalimentare.

Il ricorso all'euromercato ha consentito l'elusione del controllo delle preposte autorità nazionali e del rigido limite quantitativo previsto per le emissioni obbligazionarie dal nostro ordinamento.

Come è noto, infatti, la disciplina relativa alle emissioni obbligazionarie delle società di capitali in Italia (art. 2410 c.c.) prevedeva, nel testo precedente alla recente riforma del diritto societario, che l'importo delle obbligazioni emesse non potesse superare il capitale versato ed esistente (alla data della relativa deliberazione) secondo l'ultimo bilancio approvato.

A seguito dell'entrata in vigore della riforma del diritto societario le società per azioni possono ora emettere obbligazioni sino ad un ammontare pari al doppio del patrimonio (capitale sociale, riserva legale e riserve disponibili risultanti dall'ultimo bilancio).

Resta comunque evidente che, alla stregua dell'allora disciplina vigente - e nondimeno della attuale e più indulgente previsione- operazioni come quelle poste in essere dal gruppo Cirio sarebbero state improponibili nel nostro ordinamento e per questa ragione si è fatto ricorso, attraverso una società "veicolo", ad un ordinamento, come quello lussemburghese, dove è consentita l'emissione di titoli obbligazionari in misura pressochè illimitata da parte di società a ridotta capitalizzazione, con l'adozione di adempimenti minori presso le Autorità di vigilanza

Segnatamente, per quanto qui interessa, in data 16 febbraio 2001, la Cirio Holding Luxembourg S.a., società veicolo lussemburghese appositamente costituita per tale finalità, effettuava una emissione obbligazionaria suddivisa in due tranches, rispettivamente di 150 e 50 milioni di euro, entrambe con un tasso di interesse del 6,25%.

Come emerge dalla attenta ricostruzione effettuata dai consulenti d'ufficio, l'emissione era stata preceduta da un invitation telex del 31 gennaio 2001 nel quale erano descritte le principali caratteristiche delle operazioni e quindi dalla predisposizione, in data 13 febbraio 2001, dell'offering circular, che più diffusamente descriveva l'operazione ed il contesto economico finanziario nel quale la stessa veniva posta in essere.

Il prestito veniva emesso senza rating, ossia senza che una società specializzata fornisse la valutazione del rischio del credito attraverso l'esame della solidità patrimoniale della emittente e quindi della effettiva possibilità per la stessa di rimborsare il proprio debito alla scadenza.

Tali circostanze emergono chiaramente dalla lettura dell'offering circular, la quale, oltre a dare atto dell'imponente indebitamento del Gruppo, pone espressamente in dubbio la possibilità dell'emittente e della garante di rimborsare il prestito emesso (doc. 4 di parte BPM, pagg. 17 e 18).

Di tali fatti il sistema bancario italiano non poteva non essere edotto ed in ogni caso non potevano non esserne a conoscenza le banche (come la convenuta) che erano esposte nei confronti del Gruppo avendo erogato prestiti.

2. Le offerte pubbliche indirette e la violazione delle norme sul collocamento

Secondo l'art. 1 comma 1 lett. t del T.U.F. la sollecitazione all'investimento è definita come "qualsiasi offerta invito ad offrire un messaggio promozionale, in qualsiasi forma rivolti al pubblico, finalizzati alla vendita o sottoscrizione di prodotti finanziari".

Nell'emanazione del T.U.F. il legislatore non definisce in che cosa consista una offerta pubblica, nè detta criteri alla stregua dei quali giudicare se una sollecitazione all'investimento sia rivolta o meno al pubblico.

La legge non pone distinzioni in base al numero di sollecitazioni, all'ammontare offerto o al tipo di investimento sollecitato, nè in base alle modalità della sollecitazione stessa. Il fatto più rilevante è che il T.U.F. non dà neppure indicazioni circa il momento in cui un'offerta sia da considerarsi "rivolta al pubblico".

La normativa si limita ad esentare le sollecitazioni con determinate caratteristiche dall'osservanza delle Regole d'Offerta Pubblica.

Secondo la Consob un'offerta è pubblica quanto è caratterizzata da termini di offerta standardizzati e viene effettuata ad incertam personam (sul punto si tornerà in prosieguo).

Tuttavia non è necessariamente vero che le offerte indirizzate a persone specifiche siano private. Secondo l'orientamento "formalistico" un'offerta è pubblica quanto è diretta a più di 200 persone, come suggerito dall'art. 33 del Regolamento Emittenti. Secondo l'orientamento "sostanzialistico" un'offerta può essere qualificata "pubblica" se è ad incertam personam, con la conseguenza che un'offerta diretta a più di 200 persone non sarebbe un'offerta "pubblica" e quindi non costituirebbe sollecitazione all'investimento quando i destinatari sono determinati.

In assenza di precise indicazioni legislative su cosa costituisca una sollecitazione all'investimento "rivolta al pubblico", nel mercato italiano si è diffusa una pratica discutibile che potremmo definire "offerta pubblica indiretta".

Essa è composta da una prima fase in cui un soggetto italiano o estero (che può essere una Banca, l'Emittente o la controllante dell'Emittente) colloca privatamente in Italia o all'estero presso investitori professionali strumenti finanziari avvalendosi dell'esenzione di cui all'art. 100 comma 1 lett. a T.U.F., seguita da una seconda fase in cui l'intermediario acquirente ri-offre (e ri-vende) tali strumenti finanziari a investitori non professionali, spesso entro termini brevissimi dal termine del collocamento privato o, addirittura, prima della effettiva emissione dei titoli (cioè nella cd. fase del grey market).

Di fronte a tali fenomeni appare lecito chiedersi se un siffatto meccanismo abbia permesso ad emittenti ed intermediari finanziari di eludere le Regole d'Offerta Pubblica, agevolando il collocamento di strumenti finanziari di nuova emissione, ad elevato rischio o elevata complessità, presso gli investitori non professionali.

La legittimità di una tale procedura è stata avallata dalla Comunicazione Consob n. DAL/97006042 del 9.7.97.

I fatti sui quali Consob si è espressa derivavano da un quesito presentato da una Banca italiana che intendeva acquistare "a fermo" l'intera emissione di determinati strumenti finanziari per inserirli, in un momento immediatamente successivo, nel paniere da offrire alla propria clientela, presumibilmente non professionale.

La Banca, pertanto, chiedeva alla Consob di chiarire se una tale offerta avesse dovuto onerare l'emittente della pubblicazione di un prospetto informativo.

Sebbene la stessa Banca fosse consapevole di svolgere un servizio di "collocamento", la Consob, adottando un'interpretazione formalistica, ha ritenuto che le due fasi dell'operazione (la prima di sottoscrizione dell'intera emissione nell'ambito di un collocamento privato e la seconda di ri-offerta degli strumenti finanziari alla clientela della Banca) dovessero considerarsi operazioni separate e giuridicamente distinte, indipendenti l'una dall'altra.

Nella valutazione della prima fase la Consob ha escluso che la Banca effettuasse un collocamento perché l'accordo tra la Banca e l'Emittente riguardava solo l'acquisto dell'emissione.

In altri termini, poiché la Banca non aveva raggiunto un accordo esplicito con l'emittente per

“collocare” in un momento successivo gli strumenti nel mercato, la Autorità di Vigilanza ha dedotto che la Banca non stesse svolgendo un’attività di Collocamento in senso stretto, nonostante avesse dichiarato la propria intenzione di offrire a breve gli strumenti finanziari alla propria clientela ed ha conseguentemente affermato che l’Emittente “è senz’altro esentato dall’obbligo di pubblicazione del prospetto informativo”.

Analogamente non ha ritenuto che la seconda fase (vendita degli strumenti finanziari ai clienti) fosse un’offerta soggetta alle Regole d’Offerta Pubblica.

Per giustificare questo assunto la Consob ha dichiarato che l’offerta della Banca non presentava le connotazioni tipiche di un’offerta pubblica.

Infatti, le condizioni alle quali i clienti della Banca avrebbero acquistato gli strumenti finanziari sarebbero state differenti da quelle alle quali la stessa Banca aveva acquistato gli strumenti dall’Emittente e, pertanto, la Banca avrebbe svolto la “normale attività di negoziazione in contropartita diretta con la clientela”

La tesi non convince.

Ed invero, un siffatto procedimento - che definiremo “offerta indiretta” - andrebbe considerato in maniera unitaria, ossia come un’unica operazione con due componenti, piuttosto che una dualità di operazioni separate e distinte.

In ogni caso appare lecito ritenere che le “offerte indirette” violino sia la ratio sia la sostanza della legge e che, in determinate circostanze, simulino una sollecitazione all’investimento.

Nella maggior parte di esse appare infatti ravvisabile un tacito accordo fra “Emittente” e “Intermediario” finanziario (il cui ruolo è quello di distribuire tra il pubblico gli strumenti finanziari oggetto del “Collocamento Privato”) o, quantomeno, la consapevolezza che gli strumenti finanziari saranno ri-offerti ai clienti in tempi assai brevi se non addirittura immediatamente.

Orbene, affinché il “Collocamento Privato” possa dare diritto alla “Esenzione”, la sollecitazione all’acquisto degli strumenti finanziari deve essere “rivolta ai soli investitori professionali”.

Tuttavia, come già prima evidenziato, nessuna indicazione viene fornita dalle regole dell’Offerta Pubblica circa il momento in cui una sollecitazione ha inizio o termine.

Si sostiene all’estero - e l’orientamento è condiviso da una autorevole nostra dottrina - che qualsiasi soggetto acquisti titoli da un’Emittente con l’intento di ridistribuirli tra il pubblico (il Securities Act si esprime con la locuzione “in view of distribution among the public”) sia un “Collocatore”.

Pertanto tale soggetto ha l’obbligo di pubblicare un prospetto informativo ed è tenuto a rispettare le altre norme di comportamento previste per le Offerte Pubbliche.

Parte della dottrina italiana concorda con questa interpretazione sostenendo che, affinché una sollecitazione sia qualificata come privata, è necessario che *“l’investimento in valori immobiliari non sia funzionale ad un collocamento dei valori medesimi tra il pubblico dei risparmiatori. In altri termini, se detti valori sono sottoscritti o acquisiti con l’intenzione di farne, subito dopo o una volta decorso qualche tempo, distribuzione tra i risparmiatori, anche l’originaria sollecitazione dovrà essere qualificata come pubblica”*.

Al fine di fugare l’indizio dell’esistenza di un accordo tacito di collocamento tra Emittente e Collocatore privato la prassi finanziaria internazionale prevede l’inserzione nei prospetti di collocamento privato delle cc.dd. selling restrictions, in cui si esplicita che l’acquirente non può rivendere i titoli collocati privatamente ad altri soggetti non istituzionali.

Tale divieto è spesso previsto nel contratto tra l’Emittente e il Collocatore privato, ma raramente i prospetti e i contratti di collocamento prevedono che il predetto divieto si estenda ai successivi acquirenti.

E’ comunque pacifico che le selling restrictions non costituiscono nè la prova nè la presunzione della inesistenza di un accordo esplicito o tacito di redistribuzione, diretta o indiretta, tra l’Emittente e il Collocatore o successivi acquirenti.

La comunicazione Consob afferma poi che “l’offerta secondaria” costituisce semplicemente un’attività di negoziazione.

Ma il modo in cui sono offerti i panieri di strumenti finanziari che molte Banche italiane hanno “messo a disposizione” dei loro clienti nega il carattere “passivo” che solitamente caratterizza le attività di negoziazione.

Gli strumenti finanziari inseriti in un paniere sono spesso “raccomandati”, esplicitamente o implicitamente dall’intermediario finanziario ai propri clienti non professionali.

Sebbene gli intermediari finanziari tendano a dipingere i panieri come un semplice elenco di scelte possibili per la clientela non professionale, in realtà il cliente è portato a pensare che questi strumenti finanziari si trovino nel paniere perché raccomandati dalla banca in quanto costituiscono una selezione dei migliori investimenti disponibili sul mercato (laddove spesso, al contrario, gli strumenti finanziari collocati nei panieri sono prodotti che il personale

dell'intermediario ha ricevuto istruzioni di "spingere", in taluni casi per incrementare i margini dell'intermediario, in altri casi per disfarsi di giacenze presenti in portafoglio).

E' inoltre prassi comune che il personale della Banca telefoni ai clienti che detengono contante sui loro conti correnti al fine di invogliarli ad investire in specifici strumenti finanziari.

Il ruolo della Banca appare dunque più vicino a quello di un collocatore piuttosto che a quello di un negoziatore.

Per quanto attiene poi alla uniformità delle condizioni, nel caso dell'operazione esaminata dalla comunicazione Consob, l'Autorità ha rifiutato l'idea che l' "offerta secondaria" costituisse una sollecitazione all'investimento poiché le condizioni offerte a ciascun cliente non professionale non potevano essere considerate "standard".

Anche su questo punto la posizione della Consob non risulta del tutto convincente.

Ed invero, l'Autorità di Vigilanza non ha presumibilmente considerato il modo in cui gli strumenti finanziari inseriti nel paniere di un intermediario sono effettivamente offerti ai clienti. Gli strumenti finanziari oggetto delle "offerte indirette" non sono generalmente negoziati in alcun mercato accessibile al pubblico. Una volta inseriti nel paniere, sono detenuti attraverso il sistema non regolamentato di negoziazione o quotazione dell'intermediario (sistema di scambio organizzato o "SSO") che fornisce la quotazione del prezzo di vendita a tutti gli sportelli bancari dell'intermediario.

Pertanto qualsiasi cliente si presenti ad un qualsiasi sportello dell'intermediario nello stesso momento riceverebbe la stessa quotazione

Appare da ultimo opportuno osservare che l'attività di intermediazione dovrebbe presupporre la "circolazione" del titolo sul mercato.

Quando la vendita ha ad oggetto un titolo che non ha ancora circolato su un mercato, ma che fa parte di una emissione alla fonte, occorre effettuare una più analitica verifica delle modalità attraverso cui esso perviene all'investitore non istituzionale, onde accertare se l'intermediario sia un occulto collocatore.

Giova in proposito evidenziare che non è sfuggita tale peculiarità alla Guardia di Finanza la quale, nel rapporto ispettivo eseguito su incarico della Procura di Monza, ha ritenuto " il comportamento in concreto dell'intermediario è stato tale da comportare di fatto un collocamento delle obbligazioni in parola, ovvero una propria vendita in fase di sottoscrizione nei confronti della clientela retail in assenza di qualsiasi informazione sulla solvibilità della emittente"

Ed invero, in taluni casi (ed è fra questi quello di cui ci occupiamo) le Banche hanno acquistato i titoli di nuova emissione (per i quali vi era un divieto di vendita diretta alla clientela retail) in qualità di investitori istituzionali (dunque con esonero del prospetto informativo) ma di fatto non hanno trattenuto i titoli nei loro portafogli, poiché li avevano già ri-venduti, prima che venissero a materiale esistenza, ai piccoli risparmiatori.

Anzi, vendendo i predetti titoli nella fase del cd. grey market, si sono addirittura "autofinanziate" per far fronte al pagamento del corrispettivo che erano tenute a versare alle emittenti/co-manager/partecipanti al consorzio, "drenando" la provvista presso la clientela e di fatto trasferendo su di essa il rischio del collocamento dei titoli unitamente al rischio della insolvenza della emittente.

Ed è proprio in ragione delle condivise preoccupazioni sull'uso strumentale delle procedure di sollecitazione all'investimento che la recente riforma di cui alla L. 28/12/05 n. 301 (meglio nota come legge a tutela del risparmio) ha sancito, all'art. 11 lett. c), che "nei casi di sollecitazione all'investimento di cui all'art. 100 comma 1 lett. a), e di successiva circolazione in Italia di prodotti finanziari, anche emessi all'estero, gli investitori professionali che li trasferiscono, fermo restando quanto previsto dall'art. 21, rispondono della solvenza dell'emittente nei confronti degli acquirenti che non siano investitori professionali, per la durata di un anno dalla emissione".

Non può essere dunque trascurata, e conseguentemente valorizzata, la sostanziale differenza che sussiste fra gli intermediari che si sono limitati a negoziare titoli, acquisendoli di volta in volta sul mercato (o anche vendendoli in contropartita diretta in quanto presenti in portafoglio, ma solo perché in precedenza acquisiti per soddisfare le esigenze della clientela) e gli intermediari che hanno per converso distribuito presso la clientela titoli acquistati sul mercato estero attraverso le proprie consociate che hanno partecipato al consorzio di collocamento.

Per essi non solo può ravvisarsi una posizione di conflitto di interessi rilevante ai fini del T.U.F., ma prima ancora una violazione delle norme di legge sul collocamento, sussistendo una interposizione fittizia dell'investitore istituzionale allo scopo di eludere la normativa più protettiva prevista per "l'offerta pubblica" diretta.

E tale comportamento, gravemente lesivo del principio - sancito dal T.U.F. - del rispetto dell'integrità dei mercati, diversamente dai restanti obblighi (informativi) eventualmente disattesi

posti a carico dell'intermediario giustifica la sanzione di nullità dei contratti.

Nè l'esistenza di una comunicazione Consob, che esenta quelle che possiamo ben definire "offerte indirette" dall'obbligo di pubblicare un prospetto, vale ad escludere il sindacato del giudice sulla legittimità degli atti e dei comportamenti dell'intermediario e sulla loro rispondenza alle norme primarie e secondarie che regolano la materia posto che le valutazioni degli organi di Vigilanza hanno natura meramente regolamentare e si pongono dunque su un piano diverso rispetto a quello del controllo giurisdizionale.

3. Conflitto di interessi e violazione dell'art. 27 del Regolamento Consob n. 11522/98

L'art. 27 REG. n. 11522/98 impone agli intermediari che abbiano direttamente o indirettamente un conflitto, anche derivante da rapporti di gruppo, di informare preventivamente per iscritto l'investitore in ordine alla natura e all'estensione dell'interesse in conflitto, ed impone altresì che l'investitore debba acconsentire espressamente per iscritto all'effettuazione dell'operazione.

Nel caso di specie, come emerge dall'istruttoria condotta dai consulenti nominati dall'Ufficio, la Banca aveva interessi in conflitto sotto un duplice profilo: "da finanziamento, perché era creditrice di società del Gruppo Cirio per ingenti importi e cioè circa undici milioni di euro (il che la poneva nella condizione di avere un interesse diretto alla buona riuscita delle emissioni obbligazionarie effettuate dal Gruppo) e "da collocamento" avendo Banca Akros, società del Gruppo BPM, direttamente partecipato al consorzio di collocamento dell'emissione obbligazionaria in oggetto.

Non appare revocabile in dubbio che entrambe le fattispecie integrino i presupposti del conflitto di interessi per il quale l'art. 27 REG Consob n. 11522/98 impone l'espressa informazione del cliente e l'autorizzazione scritta di quest'ultimo all'effettuazione dell'operazione.

Prescrizioni assolutamente omesse nel caso di specie da parte dell'intermediario, come emerge dall'esame dell'ordine di acquisto.

Le considerazioni sin qui espresse possono essere riferite sia all'attore L. sia alla intervenuta Signora (omissis). Ma relativamente alla posizione di quest'ultima si impongono ulteriori considerazioni.

4. Consegna di aliud pro alio e conseguente risoluzione del contratto ai sensi dell'art. 1453 c.c. con riferimento alla posizione dell'intervenuta

Risulta dall'ordine di acquisto che la vendita ha avuto all'oggetto obbligazioni "Cirio" 15/2/04 con tasso del 6,25% al prezzo, superiore al valore nominale, di 100,40.

Così formulato l'ordine, deve ritenersi che la Signora (omissis) avesse inteso acquistare un titolo obbligazionario emesso dalla Cirio italiana, quotata presso la Borsa italiana.

Al contrario, oggetto dell'operazione non furono le obbligazioni emesse dalla Cirio italiana, bensì titoli emessi in Lussemburgo, secondo l'ordinamento giuridico di tale Stato. La inconciliabile disparità del quadro normativo di riferimento (vale a dire le peculiari e differenti leggi del Lussemburgo rispetto a quelle dell'ordinamento italiano) comportano la radicale diversità del titolo effettivamente consegnato rispetto al programma contrattuale sulla base del quale l'odierna intervenuta aveva accettato di acquistare i titoli obbligazionari.

E tale diversità giuridica e sostanziale nella cosa consegnata, appare idonea a costituire la fattispecie dell'aliud pro alio, con conseguente fondatezza della domanda di risoluzione del contratto ai sensi dell'art. 1453 cc.

Il Tribunale di Parma si è recentemente espresso sul punto ritenendo che la semplice indicazione "Parfin" non fosse stata idonea a rendere edotto il risparmiatore del fatto che oggetto della negoziazione fosse un titolo emesso da una "società veicolo" con sede all'estero, nè tantomeno a rendere palese all'investitore l'identità della società emittente ed ha poi considerato sussistenti i presupposti dell'"errore incidente sulla stessa genesi del contratto, errore essenziale perché ricadente sul suo oggetto" con conseguente pronuncia di annullamento del contratto per vizio della volontà (Trib. Parma 16.06.2005).

Nella specie, come sopra evidenziato, l'ordine di acquisto reca la sola indicazione "Cirio" senza alcun riferimento alla circostanza che si trattava di titoli esteri e la locuzione usata risulta la chiara espressione di un titolo italiano, emesso dalla Cirio intesa quale nota azienda agroalimentare italiana e dunque di una tipologia di obbligazioni emesse in conformità alle regole del diritto italiano, non certo di obbligazioni dense di rischiosità di incertezza nel reddito e nella restituzione del capitale.

Queste caratteristiche fanno dei titoli consegnati dalla Banca un bene del tutto diverso rispetto a quello oggetto della compravendita.

Si stima dunque fondata la domanda di risoluzione del contratto in oggetto per consegna di aliud pro alio.

5. Violazioni degli obblighi comportamentali previsti a carico dell'intermediario - violazione degli articoli 21 T.U.F. e 26 e 28 REG. Consob n. 11522/98

Il complesso degli obblighi informativi si articola dalla fase antecedente alla prestazione dei servizi di investimento che si concreta nella consegna del documento sui rischi generali degli investimenti in strumenti finanziari e si sviluppa, nel corso dell'intero rapporto contrattuale, imponendo all'intermediario di fornire all'investitore informazioni adeguate sulla natura e sui rischi di ogni specifica operazione di investimento.

La disciplina del regolamento Consob n. 11522/98 emanata in attuazione del T.U.F. integra la norma primaria anche per quanto concerne gli obblighi di corretta e diligente informazione ai clienti investitori circa gli strumenti finanziari oggetto delle operazioni.

In particolare l'art. 28, I° comma lett. a) prevede a carico dell'intermediario, prima dell'avvio dell'operazione dell'investimento, l'obbligo di "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" con l'ulteriore obbligo di far constare nel contratto l'eventuale rifiuto del cliente a fornire notizie.

Ma il rifiuto del cliente a fornire tali informazioni (che la Banca imputa alla Sig.ra (omissis)), anche se frutto di autodeterminazione piuttosto che incoraggiato dal funzionario della Banca (come dichiarato dalla parte nel corso dell'interrogatorio libero), non vale, come noto, ad esonerare l'intermediario dall'obbligo di informazione e dalla verifica del profilo di adeguatezza del prodotto finanziario oggetto di negoziazione.

La giurisprudenza, che recentemente ha avuto modo di pronunciarsi su casi del tutto analoghi a quello di specie, ha affermato che in caso di rifiuto a fornire le informazioni l'intermediario deve attestare le modalità del proprio operare su livelli di tutela elevati, dovendo desumere da tale rifiuto "una propensione al rischio minima o ridotta, una scarsa conoscenza degli strumenti finanziari e, di conseguenza, obiettivi di investimento orientati alla conservazione del capitale investito, piuttosto che alla massimizzazione della redditività" ciò in quanto dalla interpretazione della disciplina regolamentare citata "non possono discendere conseguenze sfavorevoli al cliente" (così Trib. Monza 16.12.2004 e Trib. Mantova 01.12.2004).

Gli obblighi informativi possono considerarsi concretamente adempiuti solo quando l'investitore abbia pienamente compreso le caratteristiche dell'operazione, atteso che "*la conoscenza deve essere una conoscenza effettiva e (...) l'intermediario o il promotore devono verificare che il cliente abbia compreso le caratteristiche essenziali dell'operazione proposta non solo con riguardo ai relativi costi e rischi patrimoniali ma anche con riferimento alla sua adeguatezza*" (così Trib. Firenze 30.05.2004 e Trib. Roma 08.10.2004).

La prova dedotta dalla Banca a dimostrazione dell'assolvimento dell'obbligo informativo risulta irrilevante - o meglio inammissibile - perché contrastante con il contenuto del documento 5 di parte (omissis), laddove si consideri che il funzionario addetto provvede a stampigliare sulla copia dell'ordine consegnato alla cliente (che evidentemente aveva chiesto rassicurazioni in proposito) la dicitura "titolo a rischio: NO".

Nè può ragionevolmente accedersi alla risibile tesi secondo cui la affermata inesistenza del rischio deve essere contestualizzata al momento della negoziazione e solo a tale momento rapportata.

Questa interpretazione non corrisponde a buona fede e sarebbe comunque in contrasto con il principio più volte affermato in giurisprudenza secondo cui l'intermediario deve verificare che il cliente abbia compreso le caratteristiche della operazione proposta.

Va poi evidenziato che la negoziazione è avvenuta in fase di grey market e prima ancora della pubblicazione offering circular: il che rende assai improbabile ipotizzare che la Banca abbia assolto un obbligo informativo in assenza di informazioni disponibili (sul punto si confrontino anche le considerazioni dei consulenti, pag. 85 della perizia).

6. Inadeguatezza dell'operazione. Violazione dell'art. 29 REG. Consob n. 11522/98

L'art. 29 REG. Consob n. 11522/98 dispone che "gli intermediari autorizzati si astengono dall'effettuare con o per conto degli investitori operazioni non adeguate per tipologia, oggetto, frequenza o dimensione".

La norma, al suo secondo comma, specifica inoltre che "ai fini di cui al comma 1, gli intermediari autorizzati tengono conto delle informazioni di cui all'art. 28 e di ogni altra informazione disponibile in relazione ai servizi prestati".

Il 3° comma del medesimo articolo 29, come conseguenza delle precedenti previsioni, statuisce che allorché gli intermediari autorizzati "ricevono da un investitore disposizioni relative ad una operazione non adeguata, lo informano di tale circostanza e delle ragioni per cui non è opportuno procedere alla sua esecuzione" e nel caso in cui l'investitore decida di procedere ugualmente essi "possono eseguire l'operazione stessa solo sulla base di un ordine impartito per iscritto in cui sia fatto esplicito riferimento delle avvertenze ricevute".

La circostanza, pacifica in causa, secondo cui l'investimento in obbligazioni Cirio è stato effettuato

dalla sig.ra (omissis) con l'intera provvista derivante dalla vendita del fondo comune "Sforzesco" della BPM rende evidente la intrinseca inadeguatezza dell'operazione di cui trattasi.

Può, invero, ritenersi credibile che la Signora (omissis) abbia manifestato l'aspirazione a rendimenti maggiorati remunerativi rispetto a quelli che aveva erogato il Fondo nell'anno precedente (aspirazione del tutto lecita e affatto riprovevole) ma ciò non esonerava la Banca dall'obbligo di evidenziare che l'investimento sostitutivo del precedente rappresentava un'operazione, oltre che rischiosa, oggettivamente inadeguata.

Infatti, prescindendo da una modestissima componente azionaria rappresentata da numero 10 azioni e - Biscom S.p.A., il portafoglio della Signora (omissis) era essenzialmente composto da quote di fondi della stessa Banca e da titoli obbligazionari. E, secondo quanto dichiarato in sede in interrogatorio libero, la Signora (omissis) riteneva - pur se erroneamente -, che i titoli obbligazionari garantissero sempre la restituzione del capitale; nè risulta dalla Banca provato che abbia ricevuto indicazioni contrarie da parte del funzionario addetto.

Giova poi in proposito evidenziare che l'adeguatezza di una operazione va valutata sotto molteplici profili, cioè adottando tutti i criteri stabiliti dall'art. 29 1° comma Reg. Consob n. 11522/98.

Come statuito dalla richiamata norma, ogni operazione può essere inadeguata per tipologia, per oggetto, per frequenza o, ancora, per dimensione.

Ne deriva che ognuna delle cause per le quali l'operazione può stimarsi inadeguata deve essere specificamente posta all'attenzione dell'investitore e spiegata nel suo contenuto, onde porre l'investitore medesimo nella condizione di valutare al meglio l'opportunità di procedere o meno all'investimento (in questo senso si confronti Trib. Mantova 1/12/04 e Trib. Monza 16/12/04).

Nel caso di specie l'operazione di acquisto non era sicuramente adeguata per oggetto, trattandosi di titoli ad elevato rischio di perdita del capitale investito e dunque di titoli assai differenti per natura e rischiosità, alla quota di Fondo BPM liquidata al fine di effettuare l'acquisto.

L'elevata rischiosità dei titoli non poteva neppure dirsi omogenea al basso livello di rischio cui la Banca avrebbe dovuto prudenzialmente attenersi in assenza di informazioni sulla propensione al rischio provenienti dalla cliente. Inoltre l'operazione suddetta risultava del tutto inadeguata con riferimento alla tipologia dell'investitore, trattandosi di una pensionata.

7. Conclusioni

Tutto ciò premesso, non può non rammentarsi, quanto ai rimedi che si stimano accordabili all'investitore con riferimento alle fattispecie di violazione degli obblighi comportamentali previsti dal T.U.F., che questo Tribunale, ed in particolare questo Giudice, si sono già compiutamente espressi confutando la diffusa tesi della nullità ex art. 1418 c.c. ed optando per la teoria dell'inadempimento (cfr., fra tutte, Trib. Milano, sentenza n. 8671/05 R.G. 74302/04 del 29/6/05 estensore C.R.Raineri).

Le sentenze emesse hanno tuttavia riguardato le sole violazioni degli obblighi di informazione (sul prodotto finanziario, sulla esistenza di ipotesi di conflitto di interessi, ovvero sulla non adeguatezza dell'operazione) e non già ipotesi di violazione delle regole che presidono (a monte) la distribuzione dei titoli sul mercato, relativamente alle quali, in considerazione dei più generali interessi sottesi, la sanzione della nullità ex art. 1418 c.c. - per contrarietà all'ordine pubblico economico - appare più appropriata.

Ed invero, le considerazioni concernenti la cd. "offerta indiretta" in limine effettuate ben possono fondare una declaratoria di nullità dei contratti per violazione del superiore principio di tutela della integrità dei mercati, oltrechè per la prospettabilità di una ipotesi di negozio in frode alla legge.

Giova in ogni caso osservare che, relativamente alla posizione della intervenuta sig.ra (omissis), il contratto è altresì suscettibile di risoluzione per la ritenuta sussistenza di una ipotesi di vendita di aliud pro alio e che per entrambe le parti (attore ed intervenuta) i contratti sarebbero comunque suscettibili di risoluzione in ragione degli altri gravi e concorrenti inadempimenti accertati cui è incorsa la Banca. Risoluzione la quale, quoad effectum, si pone sullo stesso piano della pronuncia di nullità.

La pronuncia di nullità comporta l'obbligo da parte della Banca di restituzione - ai sigg.ri L. ed (omissis) - del corrispettivo da questi versato per l'acquisto delle obbligazioni di cui è causa, maggiorato degli interessi legali dalla data degli addebiti in conto al saldo.

Per quanto attiene all'attore, la difesa convenuta ha espressamente richiesto (nella contrastata ipotesi di accoglimento delle avversarie domande) che la restituzione della somma venisse disposta al netto della prima cedola incassata di □ 1.425,740.

La pretesa può trovare accoglimento in ragione dell'effetto restitutorio che consegue alla declaratoria di nullità (quod nullum est nullum producit effectum) cosicchè l'attore sarà tenuto parimenti a restituire tutto quanto acquisito in virtù del negozio nullo (la restituzione di titoli non è stata però richiesta).

La questione non si pone per la parte inteventa nei confronti della quale nessuna conclusione è stata assunta in proposito.

Per quanto attiene invece al risarcimento del danno, ritiene questo Giudice in linea di principio prospettabile una domanda risarcitoria ai sensi dell'art. 1338 c.c..

Tuttavia il danno risarcibile non può essere commisurato al mancato rendimento collegato ai titoli oggetto del negozio travolto dalla nullità, ove si consideri che la nullità è stata richiesta (e per tali motivi dichiarata) sul presupposto della mancata consegna del prospetto informativo relativo ai titoli negoziati (il che equivale ad affermare che l'investitore, ove avesse potuto diversamente apprezzare attraverso il prospetto la rischiosità del prodotto finanziario, non lo avrebbe acquistato). In tale prospettiva risulta invero evidente la intrinseca contraddittorietà di una siffatta pretesa risarcitoria volta ad ottenere un vantaggio economico connesso ad un contratto "non voluto".

Il danno deve essere quindi rapportato a diversi parametri, ma in assenza di una specifica prova in merito al rendimento medio della restante parte del portafoglio delle parti (indice che potrebbe costituire un utile riferimento per la individuazione del pregiudizio sofferto a causa del mancato impiego alternativo del danaro) si stima congruo liquidare i soli interessi legali sulle somme oggetto di restituzione, a decorrere dalla data degli esborsi e fino al saldo

Le spese processuali, che seguono la soccombenza, sono poste a carico della convenuta nella misura di cui al dispositivo.

P.Q.M.

Il G.I., in funzione di Giudice Unico, definitivamente pronunciando, dichiara la nullità dei contratti di investimento di cui è causa e, per l'effetto, condanna la convenuta Banca BPM alla restituzione delle somme versate dall'attore e dalla intervenuta per l'acquisto delle obbligazioni di cui è causa – rispettivamente □ 26.119,18 ed □ 52.228,01- maggiorate degli interessi legali dalla data degli addebiti in conto al saldo, e detratte la cedola di □ 1.425,74 per quanto attiene all'attore L.;

condanna la convenuta al pagamento delle spese processuali liquidate, quanto all'attore, in □ 412,00 per esborsi, □ 3.525,00 per diritti ed □ 6.400,00 per onorari, oltre alle spese generali ed agli accessori di legge e, quanto alla intervenuta, in □ 340,00 per esborsi, □ 3.999,56 per diritti ed □ 13.770,96 per onorari, oltre alle spese generali ed agli accessori di legge;

inibisce, ai sensi dell'art. 52 D.Lgs n. 196/03, l'indicazione delle generalità delle parti (omissis) e (omissis) e di ogni altro dato identificativo delle stesse in caso di riproduzione della presente sentenza in qualsiasi forma e con qualunque mezzo e per qualunque finalità.

Così deciso in Milano, il 2/3/2006

Il Giudice Unico

dr.ssa Carla Romana Raineri