



REPUBBLICA ITALIANA
IN NOME DEL POPOLO ITALIANO
TRIBUNALE ORDINARIO di MILANO

SESTA SEZIONE CIVILE

il giudice

Dott. Silvia Brat

ha pronunciato la seguente

SENTENZA

nella causa n. **82330/09 R.G.**

promossa da

proprio e in veste di eredi di

in qualità di

, elettivamente domiciliati in Milano, via Scarlatti, n. 7 presso lo studio dell'avv. Martino Bianchi, che li rappresenta e difende, quanto ai primi in forza di delega a margine dell'atto di citazione ed in forza di procura a margine della comparsa di costituzione e risposta degli eredi di

- attori -

contro

, elettivamente domiciliata in Milano, viale Monte Nero, n. 78 presso lo studio dell'avv. Paolo Giuggioli che la rappresenta e difende in forza di procura a margine della comparsa di costituzione e risposta

- convenuta -

oggetto: intermediazione mobiliare

All'udienza dell'11 dicembre 2012 le parti concludevano come da fogli depositati.



SVOLGIMENTO DEL PROCESSO

, con la moglie , unitamente al coniuge , insieme al marito convenivano in giudizio la , ciò esponendo: che , coniugato in regime di comunione legale con la moglie, aveva il diploma di scuola media superiore ed aveva svolto la professione di tecnico edile e, per tale ragione, non aveva alcuna esperienza in ambito finanziario; che il 2 novembre 1999 aveva sottoscritto presso la filiale della banca dove aveva acceso il contratto di deposito titoli, il contratto quadro e successivamente il 2 agosto 2001 aveva acquistato in contropartita diretta obbligazioni Argentina 9% - 03 per un valore nominale di € 23.000,00 al controvalore effettivo di € 20.296,50; che , coniugata in regime di separazione dei beni con il marito, aveva il diploma di infermiere professionale e non aveva alcuna esperienza in ambito finanziario; che il 6 settembre 2000 aveva sottoscritto il contratto quadro, senza peraltro ricevere alcuna informazione in merito agli strumenti finanziari in concreto adottabili e che in data 11 luglio 2001 aveva acquistato anch'ella obbligazioni argentine 9% 03 per un valore nominale di € 8.000,00 ed un controvalore di € 7.666,17 nonché obbligazioni argentine 9% 03 per un valore nominale di € 19.000,00 ed un controvalore di € 16.883,02; che , aveva il diploma di scuola media superiore e, svolgendo l'attività di commessa, non aveva alcuna conoscenza nel settore finanziario; che in data 25 settembre 2001 aveva acquistato in contropartita diretta obbligazioni Argentina 9% 03 per un valore nominale di € 33.000,00 ed un controvalore di € 29.983,56. Posti tali fatti, gli attori evidenziavano il basso profilo di rischio che li contraddistingueva, come risultava anche dal loro dossier titoli, profilo non affatto compatibile con i titoli de quibus; per tali ragioni, le obbligazioni argentine acquistate erano inadeguate per tipologia, oggetto, frequenza e dimensione quanto a ciascuno di loro. Inoltre, addebitavano alla controparte la violazione in generale dei doveri informativi sanciti dall'art. 21 TUF come dettagliatamente individuati dagli artt. 26 - 29 del regolamento Consob n. 11522/1998, sia prima degli investimenti, sia in epoca successiva in ragione del downgrading del titolo. Per tali motivi, chiedevano, a seguito del default dell'emittente, che fosse accertato il grave inadempimento della banca ex artt. 1175, 1176, 1375 c.c. ed ex art. 21 TUF con dichiarazione di risoluzione ex art. 1453 c.c. dei contratti di acquisto; in via subordinata, chiedevano che la banca fosse condannata al risarcimento dei danni ex art. 1218 c.c..



in via preliminare eccepiva il difetto di legittimazione attiva di
, moglie di di , marito di
e di coniuge d Nel merito, asseriva di
aver rispettato tutti gli obblighi formali e sostanziali e di aver fornito anche tutte le
informazioni necessarie in relazione ai titoli in questione, a ciascun membro del nucleo
familiare, tenuto conto del profilo di rischio di ciascuno e della storicità, in particolare, di
, dalla quale era agevole ricavare una propensione all'alta redditività degli
strumenti finanziari. Per tali ragioni, chiedeva il rigetto di tutte le domande e, in via
subordinata, nell'ipotesi di accoglimento di alcuna delle domande attoree, la condanna delle
controparti a restituire i titoli acquistati e qualunque maggiore somma percepita nel corso
dell'investimento.

Esperito il tentativo di conciliazione con esito negativo, veniva svolta l'istruttoria
documentale ed assunte le prove testimoniali. A seguito, poi, del decesso di '

in data 3 dicembre 2011, come dichiarato dal legale all'udienza dell'11 dicembre
2012, si costituivano gli eredi
essi,

La causa era ritenuta in decisione all'udienza dell'11 dicembre 2012, sulle conclusioni come
dalle parti rassegnate e previa concessione dei termini di legge per il deposito delle comparse
conclusionali e delle memorie di replica.

MOTIVI DELLA DECISIONE

In via generale, si premette che viene esaminata ogni posizione relativa al singolo
sottogruppo familiare, procedendo dall'eccepito difetto di legittimazione attiva sollevato dalla
banca in riferimento a , a , a e che
solo successivamente, sempre per ogni sottogruppo viene esaminato il merito della vicenda.
Orbene, l'eccezione di carenza di legittimazione attiva di va disattesa, posto che la
sulta aver sottoscritto unitamente al marito il contratto quadro collegato al conto
deposito n. 352343 (v. doc. ti sub n. 5 della convenuta) e che l'ordine di acquisto delle
obbligazioni de quibus era stato effettuato da proprio sul deposito
cointestato; del resto, il contratto di negoziazione prevedeva espressamente ex art. 11 la
facoltà di operare disgiuntamente.

Passando, ora, al merito, va in primis rilevato che la difesa attorea non ha sollevato alcuna
obiezione con riferimento all'adempimento degli obblighi di carattere formali a carico



dell'intermediario (con riferimento al contratto quadro, alla forma degli ordini ecc.), con la conseguenza che è del tutto superfluo esaminare la

documentazione contrattualistica con riferimento a ciascun attore, occorrendo valutare, in primo luogo, l'adempimento degli obblighi informativi da parte della banca ed, in secondo luogo, i presupposti per la declaratoria di risoluzione ed in subordine per la condanna al risarcimento dei danni.

Orbene, l'art. 21, I comma del T.U.F. impone agli intermediari di acquisire le informazioni necessarie dai clienti e di operare in modo che essi siano sempre adeguatamente informati. L'indicazione dettagliata delle modalità di svolgimento dei servizi di investimento ad opera del regolamento CONSOB n. 11522/1998 riempie di contenuto il concetto giuridico di diligenza professionale, spostando l'asse operativo verso una correttezza intesa come buona fede e dovere di lealtà a carattere oggettivo. Si tratta, in sostanza, di un dovere che trova la propria ragione economica e giuridica sia nella natura spiccatamente fiduciaria del rapporto tra cliente ed intermediario, sia nella sostanziale asimmetria conoscitiva tra il cliente e la banca. L'art. 28, comma I lett. a) del regolamento CONSOB n. 11522/1998 stabilisce che gli intermediari autorizzati debbono chiedere all'investitore notizie circa la sua esperienza in materia di investimenti in strumenti finanziari, la sua situazione finanziaria, gli obiettivi di investimento e la propensione al rischio, introducendo in tal modo la regola del know your customer rule. E', poi, del tutto evidente che il dipendente dell'intermediario in tanto potrà fornire notizie dettagliate al cliente, in quanto, a sua volta, abbia la possibilità di usufruirne e, quindi, di avere tutta una serie di informazioni adeguatamente vagliate e strutturate, in modo tale da poterle riversare sul cliente. Vi è, quindi, prima del dovere di informare, il dovere di informarsi Ulteriore estrinsecazione del dovere di informazione si rinviene nell'art. 29 del regolamento CONSOB n. 11522/1998, laddove viene fatto obbligo agli intermediari di astenersi dall'effettuare con o per conto degli investitori operazioni non adeguate per tipologia, oggetto, frequenza o dimensione. La valutazione circa l'adeguatezza dell'operazione è, poi, basata sulle informazioni fornite dai clienti, sulla storicità finanziaria dello stesso e sugli elementi di informazione disponibili in relazione ai servizi prestati. Ai sensi, poi, dell'art. 27 del regolamento sopra citato, gli intermediari si debbono comportare con diligenza, correttezza e trasparenza, nell'interesse dei clienti e per l'integrità dei mercati, acquisendo le informazioni necessarie dai clienti ed organizzandosi in modo tale da ridurre al minimo il rischio di conflitti di interesse; tale disposizione prevede, poi, che, in situazione di conflitto, gli intermediari assicurino comunque ai clienti trasparenza ed equo



trattamento e dispongano di risorse e procedure, anche di controllo interno, idonee ad assicurare l'efficiente svolgimento dei servizi. Posta tale premessa, è anche chiaro che il dovere informativo da parte della banca deve essere calibrato sulla reale tipologia di investitore che volta volta entra in contatto con l'intermediario. Deve, in sostanza, essere fornita un'informativa puntuale e dettagliata, rapportata alle conoscenze in ambito finanziario, alla propensione al rischio, alla tipologia di obiettivi perseguiti dal singolo cliente; tenendosi conto anche della storicità quale emergente dal patrimonio titoli. Sinteticamente sono questi i principali doveri informativi a carico della banca e di cui l'attore lamenta la violazione con riguardo agli acquisti impugnati.

Con riferimento alla posizione di _____ si rileva che dalla deposizione di _____, al cliente vennero fornite adeguate informazioni circa la rischiosità del titolo in questione; in particolare, la teste – che si era occupata dei primi tre acquisti del nucleo familiare – ha dichiarato che i clienti, rivoltisi in via autonoma alla banca con il fine di acquistare tali obbligazioni, vennero resi edotti della possibile crisi dello Stato argentino, della rischiosità e del rating del titolo e sconsigliati dal procedere all'acquisto; che ella stesa si era preoccupata di verificare il loro dossier titoli e che sapeva che tutti facevano riferimento a _____.

Tali dichiarazioni – sulla cui attendibilità non sussistono dubbi in ragione delle precisione, puntualità e non contraddittorietà delle stesse – sono sufficienti ad escludere qualsivoglia inadempimento a carattere sostanziale a carico della banca e ciò anche alla luce del periodo considerato, periodo particolarmente rischioso per il titolo in questione e specificatamente sottolineato dalla banca per il tramite della propria impiegata. In ogni caso, anche ove si ritenesse carente l'adempimento dell'intermediario (anche se, come detto, non sussistono elementi in tal senso), deve aversi riguardo al paniere titoli dell'attore _____ al fine di verificare l'importanza del presunto inadempimento. A tale proposito, risulta dalla documentazione versata in atti dalla convenuta, che il acquistò, oltre alle obbligazioni argentine, nominali € 108.000,00 di GNV 06 6,625 al prezzo di 100,64 con il ricavato delle vendita di obbligazioni rischiose e già presenti nel portafoglio, quali Tecnost 04 5,375% nominali € 108.000,00 al presso di euro 99,75, Fiat 02 5% 12/11 nominali € 10.000,00 al prezzo di € 100,55, Seat Pagine Gialle 05 6,5% eu nominali € 5.000,00 al prezzo di 100,46 (v. doc.ti sub n. 9 della banca). Ora, proprio una tale operazione di arbitraggio aveva il preciso e legittimo scopo di realizzare una plusvalenza determinata non solo dalle cedole medio tempore maturate, ma anche dalla differenza ricavata dal disinvestimento ed il prezzo dei nuovi titoli acquistati, segnatamente le



obbligazioni contestate nel presente giudizio e le obbligazioni Grandi Navi Veloci. Pertanto, avuto riguardo alla composizione quantitativa e qualitativa del portafoglio titoli del e considerati anche gli investimenti in epoca successiva (come risultati dagli stessi documenti sub n. 9), nonostante la minore rilevanza di questi ultimi, ne emerge un profilo di investitore che, sia pure qualificato in termini formali come consumatore, aveva una precisa tendenza alla maggiore redditività degli investimenti, con conseguente accettazione di un significativo margine di rischio. Per tali motivi, anche un eventuale inadempimento da parte della banca, non assumerebbe, in un simile contesto, la gravità richiesta dall'art. 1455 c.c., tale da legittimare la risoluzione del contratto di acquisto.

Le considerazioni che precedono sono rilevanti anche sotto il diverso profilo del preteso inadempimento dell'art. 29 Regolamento Consob Intermediari, inadempimento ritenuto insussistente. Depone in tal senso non solo l'assenza di ripetuti acquisti dello stesso titolo, quanto al profilo della frequenza, ma anche l'adeguatezza sotto il profilo qualitativo e dimensionale, tenuto conto degli investimenti coevi e di quelli precedenti, quali risultanti dalla documentazione prodotta dalla convenuta. In particolare, vale la pena di rilevare che, alla luce del grado di rischio, quale complessivamente emergente dalla documentazione in atti, le obbligazioni argentine costituivano la normale diversificazione incentrata su di una ancora maggiore redditività rispetto al paniere titoli: ove non comparivano minimamente obbligazioni statali a basso rendimento ed investimenti a carattere conservativo. Né, infine, risulta violato il profilo dimensionale, posto che anche l'acquisto de quo risulta assestato attorno al 10% del complessivo patrimonio mobiliare e, quindi, ben lontano da quella soglia attorno al 30% che, di norma e salvo valutazione diverse per fattispecie particolari, viene considerato il limite quantitativo al di sotto del quale è rispettato il requisito della corretta dimensione dell'investimento più rischioso.

Neppure è ravvisabile un inadempimento a carico della convenuta con riguardo alla mancata informazione successiva all'investimento de quo, posto che ai sensi dell'art. 28 del regolamento Consob n. 11522/1998, posto che un simile obbligo ricorre esclusivamente nell'ipotesi di cui all'art. 28, IV comma del predetto regolamento, ipotesi non ravvisabile nel caso di specie.

Con riguardo, infine, all'art. 27 del regolamento Intermediari - che fa divieto agli intermediari di compiere, con o per conto della propria clientela, operazioni in conflitto di interesse, autorizzando, poi, la deroga al divieto (eccezione al principio generale) solo se l'investitore autorizza espressamente, per iscritto, l'operazione in conflitto, una volta



informato del conflitto – la difesa attorea si è limitata ad enunciare il dettato legislativo, senza individuare alcun fatto costitutivo integrante il preteso conflitto. Né, di per sé, la vendita in contropartita realizza quell'interesse dell'intermediario, diverso e configgente con l'investitore, laddove non sia dimostrato un preminente interesse della banca ad eliminare titoli non apprezzati, come, del resto, in tal senso si è pronunciata anche la Consob con comunicazione DAL/97006042. Ebbene, nel caso in esame, non emerge proprio un simile, configgente interesse, come si evince dalla documentazione prodotta dalla convenuta sub 8, relativa ai periodi degli acquisti impugnati; né la difesa attorea ha contro dedotto alcunché sul punto.

Le considerazioni di cui sopra conducono, quindi, al rigetto della domanda di risoluzione ed anche della subordinata domanda di risarcimento dei danni. Ed, invero, in primo luogo, non è dato riscontrare alcun inadempimento informativo da parte della banca nei confronti di . In secondo luogo, la difesa attorea non ha minimamente dimostrato che, se il cliente avesse ricevuto informazioni adeguate (e, vale la pena di ribadirlo, il _ in concreto le ricevette), si sarebbe determinato in modo diverso, non investendo nelle obbligazioni argentine. Depone in tal senso proprio la storicità pregressa in ambito finanziario, con la quale risulterebbe incompatibile un investimento di una somma decisamente modesta per l'attore in un investimento a carattere conservativo; né è rilevante la professione svolta dal cliente, atteso che l'esperienza in ambito finanziario quale risultante dalla storicità degli investimenti non è minimamente ancorata all'attività lavorativa.

Per le motivazioni, le domande proposte da e dagli eredi di vanno respinte.

Con riguardo alla posizione di e di _____, quest'ultimo in proprio, va premesso che sussiste la legittimazione attiva di _____, dal momento che le operazioni di investimento contestate (doc. nn. 10 e 12 della difesa attorea) confluirono nel conto deposito n. 384958/1, intestato ad entrambi i coniugi (doc. n. 8 degli attori); tale deposito, poi, era collegato al contratto normativo stipulato il 6 settembre 2000 che prevedeva ex art. 11 la possibilità di effettuare operazioni con firma disgiunta.

Quanto al merito, va premesso che la effettuò due investimenti in obbligazioni argentine nella stessa data dell'11 luglio 2001 per un totale di nominali € 27.000,00. Le contestazioni svolte dalla difesa attorea attengono non solo alla mancata informativa – per i cui risultati va richiamata la deposizione testimoniale di _____ – ma anche alla violazione dell'art. 29 del regolamento Consob citato. Tale disposizione si differenzia



radicalmente dal più generale dovere informativo di cui al precedente art. 28, in quanto la segnalazione di non adeguatezza presuppone una specifica comparazione tra la rischiosità o la quantità dell'investimento e la propensione al rischio del cliente e si concretizza, in sintesi, nel consiglio dell'intermediario di astenersi dall'operazione non adeguata; con la conseguenza che l'intermediario può poi procedere all'investimento non adeguato, solo ove abbia raccolto un ordine scritto o telefonico registrato su nastro magnetico o altro supporto equivalente in cui venga fatto esplicito riferimento alle avvertenze ricevute in merito all'inadeguatezza.

Né, alla luce del tenore letterale della disposizione, è possibile provare per testi una simile segnalazione di inadeguatezza, proprio perché, come ritenuto anche dalla migliore dottrina, il legislatore non si è accontentato di una semplice informativa orale, ma ha richiesto una specifica forma, idonea a garantire un'approfondita ponderazione circa l'investimento non adeguato ed una sorta di assunzione di responsabilità dell'investitore quanto ai possibili ed altamente probabili pregiudizi scaturenti da simili operazioni. Ora, nel caso di specie, gli investimenti de quibus per un totale di € 27.000,00 sono certamente inadeguati sotto il profilo quantitativo, avuto riguardo alla situazione patrimoniale alla data del 30 giugno 2001 (v. doc. n. 10 e della banca corrispondente al doc. n. 23 di parte attorea). Né il profilo di medio rischio quale desumibile dal portafoglio titoli, caratterizzato anche dalla presenza di BOT, l'entità complessiva dello stesso inducono a ritenere adeguato un investimento in un titolo enormemente più rischioso degli altri presenti nel paniere; e ciò tenuto conto anche della frequenza (due investimenti nella stessa giornata), della presenza di obbligazioni Turchia caratterizzate dallo stesso livello di rischiosità e di altre obbligazioni argentine, che avevano già maturato cedole significative (v. in particolare doc. n. 10 a della convenuta). Ora, gli investimenti in questione, in numero di due nella stessa giornata, connotati da un elevato profilo di rischio in ragione del noto declassamento del rating intervenuto nel marzo 2001, superavano decisamente l'importo di circa il 30% del patrimonio complessivo dei coniugi. Da ciò derivava, alla luce della normativa sopra richiamata, la necessità della specifica autorizzazione scritta. La cui assenza comporta certamente la declaratoria di risoluzione dei due acquisto con condanna dell'istituto di credito alla restituzione degli importi investiti, oltre agli interessi legali dalla prima richiesta di cui alla raccomandata del 18 settembre 2009 sino al saldo.

In accoglimento della domanda subordinata proposta dalla banca, gli attori debbono alla stessa restituire i titoli de quibus, mentre, in ragione della buona fede ex artt. 2033 e 1147 c.c.



non superata da elementi di segno contrario, non debbono restituire le cedole eventualmente medio tempore percepite – di cui non vi è prova, tenuto conto dell'epoca del default dello Stato argentino.

Quanto alla posizione di [redacted] e del marito [redacted] si osserva, con riguardo all'eccepito difetto di legittimazione attiva, che tanto il contratto per la negoziazione di strumenti finanziari, quanto il contratto di deposito erano intestati ad entrambi i coniugi, i quali, ex art. 11 del master agreement, potevano operare con firma disgiunta (v. doc. ti sub nn. 3 della parte convenuta); che, inoltre, l'acquisto di nominali € 33.000,00 di obbligazioni argentine in data 25 settembre 2001 recava, proprio nell'intestazione del titolo, anche il nome di [redacted] (v. doc. n. 7 a della banca). Da tali rilievi segue certamente la legittimazione attiva del [redacted], ancorché l'acquisto sia stato disposto dalla moglie, come legittimamente poteva essere fatto alla luce della citata disposizione del contratto quadro.

Quanto all'adempimento degli obblighi informativi nei confronti di [redacted], si rileva immediatamente che l'acquisto di nominali € 33.000,00 obbligazioni argentine era certamente inadeguato in primo luogo sotto il profilo dimensionale, che superava di oltre il 30% il totale del patrimonio titoli alla data del 30 giugno 2001, come risultante dal doc. n. 23 della difesa attorea; in secondo luogo, l'investimento era inadeguato anche per tipologia, perché un titolo decisamente rischioso non costituiva un'adeguata diversificazione del totale disponibile, dal quale non si poteva ricavare certamente un'elevata propensione al rischio; al contrario, la presenza di preesistenti obbligazioni argentine e di un fondo azionario, rispettivamente per controvalori di circa € 10.000,00 ed € 14.000,00 avrebbe dovuto indurre l'intermediario a consigliare un diverso investimento o, in alternativa, a seguire la procedura di cui all'art. 29 regolamento Consob n. 11522/1998. Né appare soddisfacente la sottoscrizione, da parte dell'attrice, del documento relativo all'eccessiva rischiosità dei titoli emessi dai paesi emergenti e di quelli privi di rating (cfr. doc. n. 7 c della convenuta), perché si tratta della sottoscrizione di un documento relativo a categorie indistinte di titoli e soprattutto di dichiarazioni non coerenti con l'impianto normativo di cui all'art. 29 del citato regolamento. Ad avviso del giudicante, infatti, la dichiarazione di cui alla procedura di adeguatezza deve essere chiara ed univoca, evidenziare i motivi della ritenuta inadeguatezza oggettiva o soggettiva e prevedere un'espressa autorizzazione da parte dell'investitore che accetti di procedere ad un investimento potenzialmente pregiudizievole. Per tali motivi, non avendo la banca convenuta rispettato la procedura sopra indicata – non risultando, chiaramente, significative le dichiarazioni testimoniali rilasciate dall'impiegata



Argentina 9% 03 per un valore nominale di € per grave inadempimento di _____ ;

6) condanna _____ .l. a restituire la somma complessiva di € 29.983,56 in favore di _____ e di _____
(- oltre interessi come precisato in motivazione);

7) condanna in solido _____ e _____ a restituire, in favore di _____, le obbligazioni oggetto dei contratti di acquisto di cui al punto n. 5 del dispositivo;

8) condanna _____ a rimborsare, in favore di _____, _____
_____ in proprio e in veste di eredi di _____,

_____ in qualità di _____
_____ le spese processuali, che liquida, già operata la compensazione per 1/3, liquida in complessivi € 3.00,00, € 150,00 per spese - oltre accessori come per legge.

Così deciso dal giudice presso il Tribunale di Milano in data 22 maggio 2013.

Il Giudice
Dott. Silvia Brat



