



**REPUBBLICA ITALIANA**  
**IN NOME DEL POPOLO ITALIANO**  
**TRIBUNALE ORDINARIO di MILANO**  
**SESTA SEZIONE CIVILE**

**il giudice**

**Dott. Silvia Brat**

ha pronunciato la seguente

**S E N T E N Z A**

nella causa n. **52430/10 R.G.**

promossa da

**e** , elettivamente domiciliati in Milano, via  
Scarlati, 7 presso l'avv. Martino Bianchi, che li rappresenta e difende in forza di delega a  
margine dell'atto di citazione

**ATTORI**

contro

, elettivamente domiciliata in Milano, via privata Maria Teresa, 8  
presso l'avv. Vittorio Pisapia che la rappresenta e difende in forza di procura a margine della  
comparsa di costituzione e risposta

**CONVENUTA**

oggetto: intermediazione mobiliare

All'udienza del 26.6.14 le parti concludevano come da fogli depositati.

**MOTIVI DELLA DECISIONE**

convenivano in giudizio , ciò  
esponendo: che in data 16.11.98 avevano sottoscritto con la  
spa ora un contratto per la negoziazione e ricezione di strumenti  
finanziari, nonché una scheda finanziaria in cui era specificato un profilo di rischio basso; che  
l'istituto di credito in data 4.1.02 aveva venduto tramite compravendita conclusa sul  
mercato telematico avente ad oggetto obbligazioni Cirio spa 8% 1.1100 - 21.12.05 per un



valore nominale di € 17.000,00 ed un controvalore di € 17.936,92; che detti titoli venivano presentati come sicuri in quanto emessi da una società italiana produttrice di beni agroalimentari, nonché come prodotti finanziari appartenenti ad una classe di rischio bassa in linea con il profilo di rischio basso dichiarato dall'investitore nella scheda; che il gruppo Cirio falliva a novembre 2002, ossia dieci mesi dopo la negoziazione de qua.

La difesa attorea osservava che la negoziazione riguardava non obbligazioni della Cirio spa, ma della Cirio Finanziaria spa, vale a dire obbligazioni emesse da una società finanziaria creata allo scopo di controllare società estere cd. veicolo, quali Cirio Finance Luxembourg SA al 95%, ossia società con capitale sociale particolarmente ridotto rispetto agli importi delle emissioni obbligazionarie. Osservava, inoltre, che le obbligazioni de quibus appartenevano ad una classe di rischio particolarmente alta, posto che in tutte le offering circulars erano espressamente riportati chiari ed univoci divieti di vendere i titoli in questione ai risparmiatori individuali ed era assegnato il rating CCC. Complessivamente deduceva, quindi, la violazione dei doveri informativi con riferimento sia alle informazioni di carattere generali sui titoli in questione, sia alla consegna del documento informativo sui rischi generali degli investimenti in strumenti finanziari sia, più in particolare, in relazione agli specifici aspetti individuati dagli artt. 27 e 29 del regolamento Consob n. 11522/98. Sulla base delle sopra esposte considerazioni, quindi, gli attori chiedevano che fosse accertato il grave inadempimento contrattuale della banca e che, di conseguenza, l'operazione in questione fosse risolta ex art. 1453 c.c.. In via subordinata, chiedevano che, previa declaratoria di inadempimento della banca convenuta, la stessa fosse condannata al risarcimento del danno ex art. 1218 c.c..

chiedeva il rigetto delle domande e, in via riconvenzionale, per l'ipotesi di sua soccombenza, che fossero disposti i conseguenti effetti restitutori in merito ai titoli; che, in ogni caso, la domanda risarcitoria fosse ridotta ai sensi e per gli effetti di cui all'art. 1227, I comma, c.c.. Con riferimento al profilo soggettivo, la difesa dell'intermediario sottolineava come i clienti in questione fossero tutt'altro che sprovveduti e come, in particolare, la qualifica di perito chimico di [redacted] e di studente di [redacted] Pratesi all'epoca dei fatti non fosse incompatibile con una concreta operatività connotata da esperienza tutt'altro che marginale. In linea con tale prospettazione si poneva anche il profilo finanziario risultante dalla scheda associata al contratto di gestione patrimoniale, ove gli attori avevano modificato gli obiettivi di investimento, dichiarando un profilo di rischio "medio" e una "buona" conoscenza degli strumenti finanziari; tanto che in data 5.5.00



aveva inoltrato alla banca una missiva in cui manifestava chiaramente la volontà di operare sul mercato azionario, chiedendo contestualmente di rivedere le condizioni di intermediazione. Quanto alle difese spiegate dagli attori, eccepiva l'inammissibilità delle domande per violazione del divieto di "*venire contra factum proprium*"; divieto che, fondato sul principio di correttezza e buona fede, implica la recessività di comportamenti contraddittori. Quanto più propriamente al merito, evidenziava l'inaccogliabilità della domanda di risoluzione con riferimento alla compravendita de qua, posto che anche l'accertata violazione degli obblighi informativi non può rappresentare inadempimento rispetto al contratto di acquisto del titolo alla luce dei principi espressi da Cass. civ. S.U. n. 26725/07, conducendo, se mai, alla risoluzione del contratto quadro. Con riferimento alla singole violazioni dei doveri informativi, in via preliminare eccepiva la prescrizione, reputando che tale attività dovesse iscriversi nella fase prenegoziale, con conseguente applicazione dell'eccezione di prescrizione quinquennale. Assumeva, in ogni caso che, per il tramite di propri dipendenti, aveva fornito il documento sui rischi generali degli investimenti in strumenti finanziari ed aveva altresì fornito le necessarie informazioni in ordine alla tipologia del titolo in questione, anche con riferimento alla denominazione completa dell'emittente. Evidenziava, altresì, come, contrariamente a quanto contestato dalla controparte, avesse inviato la nota informativa completa di tutte le informazioni necessarie per l'investitore ex art. 61 regolamento Consob n. 11522/98. Quanto alle specifiche violazioni degli artt. 27 e 29 del predetto regolamento, evidenziava, in ordine alla prima disposizione, che non poteva configurarsi il conflitto di interessi in ragione della partecipazione al consorzio di collocamento; in relazione al profilo di inadeguatezza, oltre tutto neppure specificata dalla difesa attorea quanto alle motivazioni, ne evidenziava l'inconsistenza, avuto riguardo ai pregressi ed ai successivi investimenti posti in essere dagli attori.

In sede di memoria ex art. 183, VI comma, n. 1 cpc la difesa attorea sottolineava come il documento generale sui rischi negli investimenti finanziari, consegnato ai clienti non contenesse alcuna specificazione quanto alla conformità al modello allegato al regolamento Consob n. 11522/98 ed, anzi, facesse espresso riferimento al modello allegato al regolamento Consob n. 10943/07; con la conseguenza che il vecchio documento avrebbe dovuto essere aggiornato. Il tutto senza considerare che la dichiarazione di ricezione del documento generale, ponendo limitazioni di responsabilità per mancata informazione a carico dell'investitore e limitazioni alla facoltà di opporre eccezioni per mancata informazione in



capo al cliente, non poteva avere alcuna efficacia, stante la mancata approvazione per iscritto. Sottolineava la differenza tra il contratto quadro relativo alla negoziazione di strumenti finanziari ed il contratto di gestione patrimoniale, al fine di dedurre l'irrilevanza della differente profilatura del cliente quanto al fattore rischio, posto che *“la propensione al rischio nell'ambito di una gestione patrimoniale è difforme dalla propensione al rischio nell'ambito della negoziazione di strumenti finanziari posto che nel primo caso l'operazione è sottoposta al controllo costante di un esperto professionista in ambito finanziario, mentre nel secondo caso non vi è alcun controllo da parte di quest'ultimo”*. Rilevava, inoltre, come le obbligazioni de quibus apparissero inadeguate per tipologia, in ragione del rating assegnato ed anche per dimensione; il tutto alla luce del fatto che i titoli maggiormente rischiosi presenti nel paniere dei \_\_\_\_\_ erano frutto di acquisti effettuati dalla moglie di \_\_\_\_\_ tale \_\_\_\_\_ deceduta il 3.10.98.

La difesa della convenuta nella memoria ex art. 183, VI comma, n. 2 cpc eccepiva l'inammissibilità per tardività delle allegazioni svolte dalla difesa attorea in sede di memoria ex art. 183, VI comma, n. 1 cpc, posto che mai prima di tale atto difensivo gli attori avevano contestato la non corrispondenza del documento generale sui rischi a quello previsto dal regolamento Consob n. 11522/98 e la necessità di un conseguente aggiornamento; il tutto anche alla luce delle specifiche diciture contenute nel documento in cui gli attori davano atto di ricevere il documento generale sui rischi, comprensivo di \_\_\_\_\_ modifiche e successive integrazioni.

In via pregiudiziale, non si condivide minimamente l'eccezione di inammissibilità sollevata dalla convenuta con riferimento al principio \_\_\_\_\_ di cui al divieto di *“venire contra factum proprium”*. Ed, invero, la circostanza che gli attori non abbiano sollevato contestazioni in merito all'acquisto de quo per un lasso di tempo anche considerevole ed il fatto che, poi, abbiano trasferito i titoli in questione presso altro istituto di credito non è certamente incompatibile con la successiva contestazione in merito alla non correttezza dell'operato dell'intermediario. Ciò si spiega, proprio, alla luce dell'ovvia asimmetria informativa tra cliente ed intermediario, in ragione della quale il primo non necessariamente può avere immediata contezza delle violazioni addebitabili all'istituto; il tutto senza considerare che le ragioni di una mancata contestazione \_\_\_\_\_ ben possono essere ancorate a diverse e legittime scelte difensive o commerciali. Con la conseguenza che l'unico profilo valutabile rimane quello, del tutto differente, ancorato alla valutazione della prescrizione, ove eccepita dalla parte convenuta.



Quanto al merito, in via generale, si deve premettere che non è ammissibile la domanda di risoluzione del contratto di acquisto de quo, posto che in tale contesto l'odierna convenuta si è limitata ad operare in veste di intermediario, percependo, eventualmente, le relative commissioni in relazione a tale rapporto qualificabile in termini di mandato. In caso di mera intermediazione, quindi, a seguito della risoluzione della singola operazione non può essere accolta una domanda restitutoria riferita alla perdita economica patita dal risparmiatore a seguito dell'operazione, ma una tale perdita potrà formare oggetto di eventuale domanda risarcitoria. L'attività dell'odierna convenuta in veste di intermediario emerge dalla stessa prospettazione attorea, secondo cui Intesa Sanpaolo acquistava i titoli da una banca facente parte dello stesso suo gruppo.

Pertanto, resta da esaminare la domanda di risarcimento dei danni svolta dagli attori in via subordinata in ragione delle pretese, plurime violazioni di obblighi informativi con riferimento sia al dovere generale codificato dall'art. 21 TUF, con le relative specificazioni ex artt. 27 – 29 regolamento Consob n. 11522/98. A tale riguardo, va premesso che 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'attrice lamenta la violazione con riguardo agli acquisti impugnati.

Orbene, premesse tali considerazioni di ordine generale, va in primo luogo rilevato che la banca aveva provveduto a consegnare agli attori il documento generale sui rischi negli investimenti finanziari come approvato con delibera n.- 10943 del 30 settembre 1997 e successive interazioni e modifiche; una tale dicitura soddisfa pienamente il requisito di conoscenza per così dire preliminare connessa agli investimenti in ambito finanziario, proprio in quanto fa riferimento anche alle successive integrazioni e modifiche. In un tale contesto, quindi, sarebbe stato onere precipuo della difesa attorea dimostrare, in primo luogo, che il documento come consegnato non era conforme a quello vigente all'epoca in questione ed, in secondo luogo, che una specifica omissione od un mancato aggiornamento era causalmente ricollegabile all'operazione oggi impugnata; per farne ragionevolmente discendere, sia pure anche a livello indiziario, la conseguenza che la puntuale conoscenza del predetto documento in tutte le necessarie modifiche e a in tutti gli aggiornamenti necessari avrebbe ragionevolmente indotto il cliente della banca a determinarsi diversamente (con riferimento alla spiegata azione risarcitoria).

Con riguardo alle obbligazioni Cirio acquistate nel gennaio 2002, la difesa dell'istituto di credito non ha dimostrato di aver fornito alla cliente tutte le informazioni specifiche del



titolo ed, in particolare, che l'emittente non era una società di diritto italiano. Ed, invero, il teste [redacted] si è limitato a riferire che, di prassi, illustrava ai clienti al momento della negoziazione, le caratteristiche del titolo obbligazionario Cirio, ammettendo di non ricordare alcunché con riferimento al caso di specie. Una simile emergenza istruttoria è decisamente insufficiente a far ritenere assolto il dovere informativo da parte della banca. In primo luogo, infatti, la banca non rese affatto noto ai [redacted] che la denominazione Cirio spa era la denominazione che aveva la Cirio Finanziaria spa alla data del lancio del bond: nessuna consapevolezza esisteva in capo agli attori, contrariamente a quanto esposto dalla convenuta laddove questa evidenzia che gli attori ne erano perfettamente a conoscenza ( v. pag. 30 della comparsa di costituzione e risposta). Non risulta, invero, che il doc. n. 19 - da cui neppure chiaramente tale reale denominazione si desume - sia stato consegnato e, soprattutto, spiegato ai [redacted]. Più in generale, è acclarato che nessun tipo di informazione venne fornita agli odierni attori; né è spendibile quanto rilevato dalla convenuta con riferimento all'imprevedibilità del default del gruppo Cirio, atteso che proprio nella sentenza emessa dal Tribunale di Milano n. 6771/14 l'acquisto di titoli Cirio era avvenuto nel dicembre 2000, ossia in epoca ben diversa da quella in cui gli odierni attori effettuarono l'investimento in questione.

Posta tale premessa quanto al profilo oggettivo dell'azione risarcitoria spiegata, occorre, ora, valutare il profilo soggettivo dei [redacted] al fine di accertare la sussistenza o meno del nesso causale tra l'omessa informativa e la determinazione degli stessi ad acquistare il prodotto de quo. A tale riguardo, non possono essere considerate dirimenti in senso favorevole alla banca le risultanze in punto profilatura degli attori in sede di gestione patrimoniale, laddove la propensione al rischio era stata classificata come "media" e l'esperienza in materia di investimento era stata ritenuta "buona". Ciò in quanto, va considerato che - come osservato dalla difesa attorea - il contratto di gestione patrimoniale presuppone una diversa propensione al rischio, alla luce della gestione operata da un professionista finanziario; laddove in sede di negoziazione l'investitore deve operare scelte in via autonoma, senza il supporto di una specifica struttura. Di conseguenza è agevole ritenere che la differente specificazione del grado di rischio in differenti ambiti contrattuali non comporti necessariamente la prevalenza della categoria di rischio più alta; e, tra l'altro, non sufficiente neppure a "coprire" il grado di rischio tipico delle obbligazioni de quibus alla data dell'investimento. Né è sufficiente a sostenere le ragioni della banca convenuta la missiva prodotta sub doc. n. 9 nella quale [redacted] in data 5.5.00 scriveva: "*poiché ho*



intenzione di lavorare maggiormente con Voi per l'acquisto e la vendita sul mercato azionario Vi prego di rivedere le condizioni di intermediazione". Ciò in quanto, anzitutto, in tale missiva non è specificato il grado di rischio che il cliente sarebbe stato disponibile, per così dire, ad accettare; secondariamente, ciò che rileva è la profilatura predisposta dalla banca, sulla scorta di un'analisi ponderata delle caratteristiche patrimoniali e finanziarie del cliente, tanto che incorrerebbe certamente in grave negligenza quell'istituto che predisponesse una profilatura del cliente non coerente con la di lui situazione economica complessiva. Né, infine, la banca ha contestato quanto affermato dagli attori in sede di memoria ex art. 183, VI comma, n. 1 cpc ( v. pagg. 4 – 5) laddove è stato precisato che i titoli presenti nel dossier nel 2002 non erano stati acquistati da , bensì dalla di lui moglie; con conseguente impossibilità di valutare la storicità di un soggetto valida rispetto ad altro, sia pure legato dal vincolo di coniugio.

In sostanza, ad avviso del giudicante, la completa assenza di informazioni, in ordine alla tipologia del titolo, alle caratteristiche di rischio dello stesso, alla completa e reale denominazione dell'emittente non può non avere avuto un'effettiva incidenza causale nella determinazione degli attori all'acquisto de quo. Quanto al profilo soggettivo, non emergono elementi talmente significativi per affermare che la conoscenza esigibile dagli attori alla luce della documentazione in atti relativamente al contratto di negoziazione rendesse superflua l'attività informativa dalla banca. In altri termini, una conoscenza degli strumenti finanziari normale ed una propensione al rischio bassa ( doc. n. 2 degli attori) inducono ragionevolmente a ritenere che, laddove i avessero avuto effettiva contezza della tipologia del titolo ormai prossimo al default, non avrebbero certamente proceduto a tale investimento, sia pure limitatamente ad una percentuale del 5- 6% del patrimonio disponibile (come affermato dalla convenuta e non contestato). Per gli stessi motivi, non si ravvisa alcun concorso ex art. 1227, I comma c.c. a carico degli attori, in ragione del differente grado di conoscenza e di conoscibilità in capo e al cliente e all'intermediario.

Da tali considerazioni segue l'accoglimento della domanda attorea di risarcimento dei danni e la condanna della convenuta al pagamento della somma di € 17.936,92 oltre, sulla stessa devalutata alla data dell'acquisto sulla base degli indici medi ISTAT e successivamente rivalutata sulla base degli stessi indici agli interessi sino al saldo ( in coerenza con in consolidati principi di cui a Cass. civ. S.U., n. 1712/95).

Le spese seguono la soccombenza e sono liquidate nei termini di cui al dispositivo.

**P.Q.M.**





il giudice, definitivamente decidendo sulla causa n. 52430/10 R.G. ogni diversa istanza, eccezione e difesa disattesa e respinta, così provvede:

- 1) **condanna** \_\_\_\_\_ **al pagamento, in favore di** \_\_\_\_\_  
**e** \_\_\_\_\_ **, della somma di € 17.936,92 - oltre interessi come**  
**precisato in motivazione;**
- 2) **condanna** \_\_\_\_\_ **a rimborsare, in favore di** \_\_\_\_\_  
**e** \_\_\_\_\_ **, le spese processuali, che liquida in complessivi €**  
**4.835,00 - oltre accessori come per legge.**

Così deciso dal giudice presso il Tribunale di Milano in data 21.11.14.

**Il Giudice**  
**Dott. Silvia Brat**



