

07194 2008

DIRITTI DI CANCELLERIA  
Ciro. n° 8/943/35 del 10/11/1989  
Ministero della Giustizia  
PAGAMENTO ASSOLTO.



Milano  
IL CANCELLIERE

SENTENZA N° 7194/2008  
REPERTORIO N° 5744/2008

TRIBUNALE DI MILANO  
IL CANCELLIERE  
M. GUIDA  
10 GIU. 2008  
RICHIESTA N. ACIB  
COPIA CONFORME  
CON SECCA URGENZA  
APPLICATA IN VIRTU' PER DIRITTI  
Espr. Composto da:

REPUBBLICA ITALIANA  
IN NOME DEL POPOLO ITALIANO  
IL TRIBUNALE DI MILANO  
SEZ. VI<sup>a</sup> CIVILE

10 GIU 2008  
SUFFI

Dott.ssa Angela Bernardini  
Dott. Giuseppe Blumetti  
Dott.ssa Amina Simonetti

Presidente  
Giudice  
Giudice rel.

TRIBUNALE DI MILANO  
IL CANCELLIERE  
- 7 GIU. 2008  
RICHIESTA N. ACIB  
COPIA CONFORME  
CON SECCA URGENZA  
APPLICATA IN VIRTU' PER DIRITTI  
Espr. Composto da:

ha pronunciato la seguente

SENTENZA n.

Nella causa iscritta al Numero di Ruolo Generale 75420/2006 promossa da:

[Redacted names]

tutti rappresentati e difesi in causa, come da procura speciale alle liti a margine dell'atto di citazione, dagli avv.ti Roberto D'Archì, Roberto Caruso di Verona e Roberto Guida di Milano domiciliatario con studio in via Modena, n. 25,

ATTORI

Contro

[Redacted names] con sede a Torino Piazza San Carlo, n. 156, [Redacted] in persona del procuratore [Redacted] in forza di procura speciale dell'8 maggio 2006 n. 17013 di rep. Notaio Renata Mariella, rappresentata e difesa, in virtù di procura speciale a margine della comparsa di costituzione e risposta [Redacted]

CONVENUTA

OGGETTO: azione di responsabilità contrattuale in ordine all'acquisto di strumenti finanziari (Obbligazioni Cerruti).

Le parti hanno concluso come da fogli che seguono

- OMISSIS -

## SVOLGIMENTO DEL PROCESSO

[redacted] hanno convenuto in giudizio Banca [redacted] e hanno chiesto in via principale di accertare la nullità dell'ordine di acquisto di Euro 48.000,00 di Obbligazioni Cerreti Eur 6,5% 2004 (Isin XS0132465138) al prezzo di 100,5 per un esborso complessivo di € 48.120,00 sottoscritto da [redacted] in data 18.7.2001 con condanna della banca alla restituzione del capitale investito con interessi dal giorno dell'operazione e al risarcimento del danno ex art. 1338 c.c. pari alla differenza tra il tasso legale e il tasso di interesse che gli attori avrebbero percepito laddove avessero investito il loro capitale in titoli di debito emessi da banche italiane. A sostegno dell'azione di nullità la difesa ha dedotto la violazione da parte della banca dell'obbligo di prestare il servizio di investimento solo sulla base di un contratto quadro stipulato in forma scritta ex art. 23 Tuf che mancava nel caso di specie; la violazione della normativa di cui all'art. 94 Tuf, e di cui agli artt. 21 Tuf, 26,27,28,29 Reg. Consob 11522/98 considerate norme imperative. In via subordinata hanno chiesto di accertare il grave inadempimento della banca alle obbligazioni di cui all'art. 21 Tuf, 26,27,28 e 29 Reg. Consob 11522/98 con condanna della banca al risarcimento dei danni sia per danno emergente che lucro cessante oltre al maggior danno da liquidarsi in via equitativa ex art. 1226 c.c. Spese rifuse. La banca si è costituita e ha contestato in fatto e in diritto le domande di cui ha chiesto il rigetto. Le parti si sono scambiate memorie ex artt. 6 e 7 D.Lgs 5/2203.

Con decreto ex art.12 del 26 luglio 2007 la causa è stata ritenuta matura per la decisione e non sono state ammesse le prove orali dedotte. All'odierna udienza collegiale le difese hanno discusso oralmente la causa riportandosi alle conclusioni rassegnate nell'istanza ex art. 8 (degli attori) ed ex art. 10 D.Lgs 5/2003 (della banca).

All'esito della discussione il Collegio si è riservato nella decisione.

### MOTIVI DELLA DECISIONE

Il Collegio conferma il decreto del giudice relatore ritenendo la causa matura per la decisione.

1. Sulla domanda di nullità ex art. 23 Tuf per difetto di contratto quadro.

La domanda è infondata perché la banca ha prodotto quale doc. 5 il contratto quadro relativo alla negoziazione, sottoscrizione, collocamento e raccolta di ordini concernenti valori mobiliari stipulato in forma scritta in data 29.6.1992 dagli attori che hanno sottoscritto il modulo contrattuale con sottoscrizioni non disconosciute in giudizio. Il contenuto del contratto è conforme a quanto richiesto dall'art. 30 Reg. Consob 11522/98. L'ordine di investimento (doc.1 fasc. attori) è stato confezionato in forma scritta dalla sig.ra [redacted] in data 18.7.2001.

2. Sulla domanda principale di nullità ex art. 1418 c.c. in relazione alla dedotta violazione delle norme imperative di cui agli artt. 21 Tuf, 26,27,28,29 Reg. Consob 11522/98.

La domanda principale di nullità del contratto di acquisto delle obbligazioni Cerreti 6,5% 2004 ISIN XS0132465138 di cui all'ordine 18.7.2001 al prezzo unitario di 100,25 quantità 48.000,00 Eur (ordine doc.1 attori), è stata fondata, dalla difesa degli attori, ex art. 1418 col c.c., sulla dedotta violazione delle norme di cui all'art.21 TUF e art. 26, 27, 28, 29 Reg. Consob 11522/98 (obblighi di informazione) è in diritto infondata per i motivi già esposti nel precedente di questo tribunale (cfr. sentenza n.7555/05 Pres. Est. Vanoni), orientamento che ha trovato definitiva conferma nella giurisprudenza della Corte di Cassazione con le sentenze n. 19024 /2005 e S.U. n. 26724/2007. La Corte di legittimità ha affermato il principio per cui l'illegittimità, per violazione delle obbligazioni poste dall'art. 21 Tuf, norma di carattere imperativo, della condotta tenuta dal soggetto abilitato alla prestazione del servizio di investimento, sia nella fase precontrattuale (obblighi informativi), sia in quella di esecuzione del contratto quadro (divieto di compiere operazioni in conflitto di interesse o non adeguate, se non previa specifica informazione e conseguente autorizzazione scritta del cliente), è inidonea a cagionare la nullità del contratto perché la nullità ex art. 1418 col c.c. postula violazioni attinenti ad elementi intrinseci della fattispecie negoziale, relativi alla struttura o al contenuto del contratto, mentre la condotta illegittima del soggetto che presta il servizio di investimento deriva dalla violazione di norme di comportamento, non di validità ed attiene alla fase precedente alla stipulazione del negozio o alla sua attuazione.

### 3. Sulla violazione della disciplina di cui all'art. 94 Tuf.

La difesa degli attori ha sostenuto che la banca avrebbe, nell'eseguire l'ordine di investimento in Obbligazioni Cerreti, realizzato, dissimulandola, una sollecitazione all'investimento (ex art.1 col 1 lett.t) Tuf) e violato la disciplina da prospetto informativo di cui all'art. 94 Tuf nonché il regolamento delle obbligazioni come stabilito nell'Offering Circular (doc.2 attori) che ne vietava l'offerta e la vendita nella Repubblica Italiana attraverso la sollecitazione all'investimento agli investitori, eccetto gli investitori professionali. La difesa degli attori ha fondato la domanda sul fatto che la banca aveva venduto le obbligazioni in data 18.7.2001, prima della loro emissione del 26.7.2001, dunque in grey market e nella fase del collocamento, in una situazione in cui una società del suo gruppo. [redacted] Gruppo [redacted] aveva fatto parte come Co Lead Manager del consorzio di collocamento delle obbligazioni. La difesa ha sostenuto che sulla base di questi fatti deve ritenersi che la banca aveva agito come collocatore occulto collocando strumenti che non potevano essere offerti in Italia alla clientela retail. **IL CASO.it**

Nel caso di specie la banca ha dichiarato di aver negoziato lo strumento finanziario nell'ambito del sistema di scambi organizzato. Risulta dall'ordine che l'operazione è stata regolata anche con riferimento alla provvista sul conto corrente n.874 1 4211 degli attori il 26.7.2001, data di emissione delle obbligazioni.

Il servizio di collocamento consiste nell'offerta in vendita, da parte del soggetto abilitato, per proprio conto, di titoli che ha sottoscritto o acquistato a fermo, ovvero nell'offerta in sottoscrizione o in vendita di titoli per conto dell'emittente; si ha collocamento quando l'offerta dello strumento finanziario è fatta a condizioni standardizzate, rivolta al pubblico in genere o a determinate categorie di investitori nell'ambito di un'operazione destinata ad una moltitudine indistinta di soggetti. Nel caso di specie manca la prova che la banca convenuta abbia offerto le obbligazioni Cerruti a tali condizioni, in modo differenziato alla clientela.

Pure va escluso nel caso di specie che vi sia stata sollecitazione occulta all'investimento rivolta al pubblico indifferenziato degli investitori atteso che non è stata fornita la prova che vi sia stata un'offerta di fatto rivolta ad un numero indeterminato e indistinto degli investitori non istituzionali in modo uniforme e standardizzato.

Dunque non si ravvisa la violazione della normativa di cui all'art. 94 Tuf sul prospetto informativo e l'obbligo della sua consegna in fase di sollecitazione.

L'ordine è stato conferito il 18.7.2001 nella fase del grey market, otto giorni prima della data di regolamento dell'emissione, l'operazione è stata eseguita alla data di emissione delle obbligazioni, il 26.7.2008. La vendita in grey market in sé è valida e lecita.

La negoziazione sul mercato secondario di obbligazioni in fase di emissione non implica automaticamente violazione della disciplina di cui all'art. 94 Tuf sul prospetto; è necessario, per ritenere ciò, che risulti che la banca ha in tempi ravvicinati, ripetutamente, a condizioni standardizzate e a prezzi omogenei venduto alla sua clientela gli strumenti in questione, cosa che nel caso di specie non risulta sicché la domanda di nullità per violazione della normativa di cui all'art. 94 Tuf non può essere accolta.

Va, dunque, esaminata l'ulteriore domanda, proposta in via subordinata, di risarcimento dei danni per responsabilità contrattuale della banca in conseguenza della violazione degli obblighi di informazione circa l'avvertimento sull'inadeguatezza dell'operazione e sulla sussistenza del conflitto di interesse (art. 21 Tuf e 27,28,29 Reg. Consob 11522/98).

## 2. Sul conflitto di interesse.

Nell'operazione realizzata, ovvero raccolta ed esecuzione dell'ordine della cliente [REDACTED] di acquisto delle obbligazioni Cerruti il 6,5% Eur 2004 il 18.7.2001, la banca ha agito in conflitto di interesse, come ha fondatamente sostenuto la difesa degli attori. Si è trattato, come dedotto, di conflitto di interesse derivante dall'aver negoziato, in fase di grey market, una obbligazione collocata da una società, [REDACTED] appartenente al gruppo bancario [REDACTED] facente parte del consorzio di collocamento come Co Lead Manager (doc.2 fasc. attori); situazione di conflitto marcata dal fatto che, per stessa ammissione della convenuta, le obbligazioni sono state negoziate

nel mercato non regolamentato (SSO) gestito da [redacted] medesima. Non corrisponde al vero quanto dedotto dalla banca che la negoziazione sarebbe avvenuta "sul mercato secondario mesi dopo che - con la cessione delle obbligazioni a investitori istituzionali- la fase del collocamento era esaurita"; risulta infatti che l'operazione è avvenuta nella fase del grey market prima dell'emissione delle obbligazioni.

Il fatto che la banca abbia prestato il servizio di negoziazione per uno strumento finanziario collocato da una società del suo gruppo nella fase del grey market costituisce situazione di fatto sussumibile nella fattispecie del conflitto di interesse in quanto la banca con la sua attività di prestazione del servizio di negoziazione, svolto nella fase che ha preceduto l'emissione delle obbligazioni, ha contribuito a che il collocamento avesse successo fornendo ai collocatori, tra cui la società del suo gruppo, e agli investitori istituzionali che avrebbero sottoscritto nella prima contrattazione le obbligazioni, sicuri acquirenti (la clientela retail che aveva "prenotato" le obbligazioni) dello strumento finanziario.

Il TUF art.21, come integrato ex art.6 co 2 e 23 co.1 TUF dal Reg. Consob n11522/98, art.27, pone il principio per cui gli intermediari autorizzati non possono compiere, con o per conto della propria clientela, operazioni in conflitto di interesse; l'art.27 autorizza la deroga al divieto (eccezione al principio generale) solo se l'investitore autorizza espressamente, per iscritto, l'operazione in conflitto dopo che, sempre per iscritto, è stato informato dall'intermediario dell'esistenza del conflitto tramite comunicazione della natura e dell'estensione del suo interesse nell'operazione. Nel caso di specie la banca non ha fornito all'investitore alcuna informazione sul conflitto di interesse come richiesto dall'art. 27 Reg. Consob. **IL CASO .it**

In presenza di una situazione di conflitto di interessi non rivelata al cliente o, comunque, in difetto di autorizzazione espressa dal cliente, l'art. 27 Reg. Consob 11522/98 fa espresso divieto all'intermediario di dar corso all'operazione. Nel caso di specie dunque, poiché la banca non ha dichiarato al cliente la situazione di conflitto di interesse in cui si trovava, non avrebbe potuto compiere il servizio e l'operazione di investimento non avrebbe dovuto avere luogo. L'operazione di investimento, invece, nel caso di specie è stata posta in essere e da essa è derivato un danno per gli investitori costituito dall'omesso rimborso dell'obbligazione alla sua scadenza in conseguenza del fallimento dell'emittente; l'obbligazione è stata successivamente solo in parte rimborsata dalla procedura fallimentare. Il danno deriva dal comportamento della banca che non si è astenuta dal compiere un'operazione dalla quale, in quella specifica circostanza, si sarebbe dovuta astenere. La banca aveva l'obbligo di non eseguire l'ordine e si è resa inadempiente a tale obbligazione; dall'operazione è derivato un danno per gli investitori che è direttamente collegabile



all'inadempimento della banca, danno di cui la banca a titolo di responsabilità contrattuale deve rispondere (Cass S.U. 26724/2007).

Il danno è costituito dalla perdita netta subita dagli attori in conseguenza dell'operazione di investimento per cui è causa; gli attori come si è detto hanno ricevuto un parziale rimborso dalla procedura concorsuale, ma non risulta che ne possano conseguire un altro, pertanto il danno si considera certo e consolidato alla data della presente decisione. Per la liquidazione del danno si considera quanto investito ( $€ 48.000 \times 100,25 = 48.120,00$ ), meno le cedole incassate nel 2002 e 2003 (6,5% annuo su € 48.000,00 al netto della tassazione del 12,5% e quindi € 2.730 per ogni anno, quindi  $48.120,00 - 5.460 = 42.660,00$ ), ma non nel 2004 atteso che nel 2004 si è manifestata la crisi dell'emittente tanto che non ha rimborsato l'emissione; dalla somma va poi dedotto € 7.232,40 che è quanto rimborsato dalla procedura concorsuale in data 23.1.2008 come da documento prodotto in udienza dalla difesa delle attrici. Trattandosi di credito risarcitorio esso va rivalutato dalla data del luglio 2004, che era la data di scadenza delle obbligazioni non rimborsate, fino a gennaio 2008, la somma di € 42.660,00 di luglio 2004 diviene a gennaio 2008 € 45.628,25 di capitale applicando l'indice di rivalutazione FOI 2.1 Generale, ed € 3.906,11 di interessi; per il periodo successivo la somma di € 42.301,96 che residua dopo il rimborso parziale della procedura ( $€ 7.232,40$ ) ( $45.628,25 + 3.906,11 = 49.534,36 - 7.232,40 = 42.301,96$ ) va rivalutata per i mesi di febbraio, marzo e aprile 2008 e si perviene al risultato finale di € 42.621,22 di capitale ed € 311,78 di interessi compensativi calcolati secondo l'insegnamento della cassazione (Cass 1712/1995). Sulla somma capitale di € 42.621,22 spettano gli interessi al tasso legale fino al saldo trattandosi di obbligazione pecuniaria di valuta dalla data della presente sentenza, il 21 maggio 2008, fino al saldo.

Il riconoscimento della responsabilità della banca per la violazione della normativa sull'informazione circa la sussistenza del conflitto di interesse rende superfluo l'esame delle seguenti questioni:

### IL CASO.it

l'eventuale responsabilità della banca per la violazione degli altri obblighi di informazione.

le domande proposte in via subordinata alla risoluzione del contratto di investimento.

Va, invece, rigettata la domanda di condanna della banca al risarcimento del danno per lucro cessante rappresentato dal reddito che gli attori avrebbero conseguito se avessero investito piuttosto che in obbligazioni Cerruti, in un titolo obbligazionario di primario istituto bancario dello stesso tipo di quelli che detenevano alla data dell'investimento in Cerruti e che avevano un rendimento del 5% e del 5,35% annuo. Va osservato che il rendimento del 5% annuo, al netto dell'imposizione fiscale del 12,25% risulta essere un reddito lordo di poco superiore al 3%; nel caso di specie l'attualizzazione alla data della decisione del capitale investito secondo gli indici Istat ha di fatto

comportato, considerando gli indici Istat, l'applicazione di un tasso medio di circa il 3%, dunque nella sostanza di poco inferiore al rendimento effettivo dell'investimento alternativo indicato dagli attori che, considerando il loro profilo di rischio non speculativo, li avrebbe solo tutelati dalla svalutazione nel tempo del loro patrimonio monetario.

Le spese processuali seguono la soccombenza ex art. 91 c.p.c. e si liquidano a favore degli attori e a carico della banca in € 413,00 per spese, € 1.061,00 per diritti ed € 3.800,00 per onorari, oltre al rimborso delle spese generali ex art. 14 TPF, Cpa e Iva di legge.

P.Q.M.

Il tribunale di Milano in composizione collegiale sulle domande proposte da [redacted] contro [redacted] spa così definitivamente provvede, ogni altra istanza ed eccezione disattesa:

Rigetta le domande di nullità.

Dichiara la responsabilità contrattuale della banca per aver eseguito l'operazione di investimento in Obbligazioni Cerruti 6,5% 04 ISIN XS0132465138 del 18.7.2001 in conflitto di interesse e la condanna, a titolo di risarcimento del danno, a pagare agli attori, in solido tra loro, la somma di € 42.621,22 di capitale ed € 311,78 di interessi compensativi oltre ad interessi al tasso legale su € 42.621,22 dal 21 maggio 2008 al saldo effettivo.

Condanna la convenuta alla rifusione in favore degli attori delle spese processuali liquidate in € 413,00 per spese, € 1.061,00 per diritti ed € 3.800,00 per onorari, oltre al rimborso delle spese generali ex art. 14 TPF, Cpa e Iva di legge.

Milano 21 maggio 2008.

Il Giudice rel  
Amina Simonetti  
*Amina Simonetti*

Il Presidente  
Angela Bernardini.  
*Angela Bernardini*

TRIBUNALE DI MILANO  
SEZIONE VI CIVILE  
SENTENZA RESA PUBBLICA MEDIANTE DEPOSITO  
OGGI - 3 GIU. 2008  
*[Signature]*