

ORIGINALE

€ 9.30

4 MAG. 2007

REPUBBLICA ITALIANA  
IN NOME DEL POPOLO ITALIANO  
TRIBUNALE ORDINARIO DI TORINO  
SEZIONE PRIMA CIVILE

IL TRIBUNALE DI TORINO

SENTENZA
N° 3078/c
Fasc. N° 9711/05
Cron. N° 2624 IA
Rep. N° 5771 IA

Nelle persone dei Magistrati:

Dott. Piercarlo Premoselli  
Dott. Giacomo Oberto  
Dott.ssa Paola Ferrero

Presidente  
Giudice Rel.  
Giudice

Ha pronunciato la seguente

SENTENZA

- 8 MAG. 2007

Nella causa civile iscritta al n. 9711/05/R.G.

Avente ad oggetto (come dichiarato da parte attrice): «Contratti bancari».

Promossa da:

██████████ e ██████████ con gli avv.ti Alessandro Lazzari, Fausto Raffone e Antonella Riassetto.  
- attrici -

CONTRO

██████████ s.p.a., con gli avv.ti ~~Christina Astori, Simona Demattè, Marina~~  
██████████  
- convenuta -

CONCLUSIONI DELLE PARTI

Conclusioni delle attrici:

«Voglia l'Ecc.mo Tribunale di Torino,

Respinta ogni contraria istanza, eccezione e deduzione

Previa le declaratorie del caso

IN VIA PRELIMINARE

*In via principale:* Previa declaratoria di non manifesta infondatezza delle svolte questioni di legittimità costituzionale per violazione dell'art. 76 Cost. ad opera dell'art. 12 della Legge delega n. 366/2001 nella parte relativa al procedimento

- OMISSIS -

## MOTIVI DELLA DECISIONE

La controversia in questione ha ad oggetto l'acquisto di obbligazioni Cirio Holding 6,25% 01/04 per l'importo di € 23.235,71.

**IL CASO.it**

Le attrici muovono alle convenute una serie di rilievi fondati principalmente sulla violazione degli artt. 21 del d.lgs. n. 58/1998, nonché 26, 27, 28 e 29 del regolamento di cui alla delibera Consob n. 11522/1998, più esattamente: dell'art. 21 del d.lgs. n. 58/1998 (T.U.F.), nella parte in cui impone ai soggetti abilitati il rispetto dei canoni di diligenza, correttezza e trasparenza, nonché l'obbligo di acquisizione di informazioni necessarie dai clienti, in modo che essi siano sempre adeguatamente informati e ancora, nella parte in cui dispone che debbano essere prevenute situazioni di conflitto di interessi e che, più in generale, siano poste in essere procedure idonee ad assicurare l'efficiente svolgimento dei servizi, attraverso una gestione indipendente, sana e prudente; dell'art. 26 del Regolamento Intermediari, il quale impone agli intermediari di operare in modo indipendente e coerente con i principi e le regole del TUF, nonché di acquisire una conoscenza degli strumenti finanziari offerti che sia adeguata al tipo di prestazione da fornire; dell'art. 27 del Regolamento predetto, il quale richiede agli intermediari di vigilare sui potenziali conflitti di interesse, vietando il compimento di operazioni, rilevanti sotto tale profilo, con (o per) la clientela; dell'art. 28, che prescrive agli intermediari di tenere conto dell'esperienza dell'investitore ai fini della valutazione circa l'adeguatezza

dell'operazione: dell'art. 29, che obbliga a non dar corso a operazioni non adeguate per tipologia, oggetto, frequenza o dimensione.

Replica la convenuta esponendo in primo luogo che l'acquisto delle obbligazioni Cirio fu voluto dalle attrici e non sollecitato dalla Banca. A tale conclusione conducono anche le risultanze dell'esperita prova orale, nel corso della quale il teste escusso ha confermato i capi di prova dedotti dalla s.p.a. ██████████

D'altro canto, la linea difensiva della convenuta muove dall'assunto che, essendo le attrici titolari di altri investimenti presso la Banca, fossero con ciò solo perfettamente in grado di valutare il rischio insito nell'operazione per cui è causa.

Peraltro, come esattamente ribattuto dalle attrici, all'atto (7 febbraio 2000) dell'apertura del conto di deposito amministrato n° 700/928364 – su cui venne annotato l'acquisto sia dei *bond* per cui è causa, sia degli ulteriori investimenti effettuati nel periodo gennaio/febbraio 2001 – la banca non rilevò in alcun modo la propensione al rischio d'investimento propria delle odierne attrici. Difatti in nessun luogo all'interno del contratto quadro d'investimento sembra comparire il riferimento al relativo questionario, né un valido diniego delle attrici a fornire i dati richiesti. Né, d'altra parte, risultano in causa elementi che inducano a conclusioni diverse.

La mancanza costituisce violazione del Reg. 11522/98 della Consob che, all'art. 28, impone che «Prima della stipulazione del contratto di gestione e di consulenza in materia di investimenti e dell'inizio della prestazione dei servizi di investimento e dei servizi accessori a questi collegati, gli intermediari autorizzati devono: a) 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. L'eventuale rifiuto di fornire le notizie richieste deve risultare dal contratto di cui al successivo articolo 30, ovvero da apposita dichiarazione sottoscritta dall'investitore».

**IL CASO.it**

Può dunque ritenersi che, come proposto dalle attrici, la Banca, all'atto della sottoscrizione di alcuni investimenti – alcuni dei quali, come \*il presente, l'intermediario non poteva che ritenere rischiosi (ad es.: il titolo Argentina) – non si preoccupò di valutare l'adeguatezza delle operazioni richieste rispetto alle specificità delle investitrici.

In ogni caso, come rilevato dalle attrici, la loro propensione al rischio non poteva automaticamente ritenersi alta, potendo semmai risultare media alla luce delle precipue scelte di investimento (sempre e comunque affidate alla gestione diretta di della convenuta). E' da ritenersi credibile l'affermazione secondo cui mai le attrici avrebbero acquistato il titolo per cui è causa se fossero state adeguatamente informate e dissuase dall'impiegato di banca.

Al contrario, è pacifico che l'operazione venne compiuta il 14 febbraio 2001 nel c.d. *grey market* o periodo grigio intercorrente tra il preavviso del collocamento, rivolto agli investitori istituzionali e l'effettiva emissione del titolo (15 febbraio 2001). Per la stessa definizione di *grey market* in questo lasso di tempo le notizie disponibili da parte del privato risparmiatore, che già di norma sono ben più limitate (per quantità e qualità) da quelle acquisibili ad opera della banca, erano inesistenti.

Come poi posto in luce dalle attrici, il tasso effettivo annuo si attestava attorno al 5,00%: di non molto più elevato rispetto ai titoli di stato di pari emissione e durata; esso non denotava pertanto un'evidente rischiosità; la promessa di remunerazione non era tale né da far presumere né da rendere (per particolare convenienza) accettabili ingenti rischi.

Le parti attrici hanno poi posto in luce che le operazioni di investimento compiute dalle stesse nel febbraio 2001 costituivano un'eccezione, atteso che il patrimonio investito di costoro alla data del documento era pari, per il 40% (su 250.000 euro) a BOT/CCT, per il 30% circa a un fondo liquidità e per ulteriori quote in obbligazioni a breve durata ed altri strumenti non a rischio.

Del resto è vero che la circostanza di essere un investitore abituale (cosa che peraltro le attrici non erano, o per lo meno non erano nel senso che usualmente si attribuisce a tale termine) non fa in alcun modo venir meno il diritto ad una specifica e completa informazione su qualsiasi operazione gli sia proposta o comunque abbia a compiere presso l'intermediario.

Sulla considerazione, poi, secondo cui l'attività in concreto svolta dalla Banca non sarebbe riconducibile a una sollecitazione del pubblico risparmio, va tenuto conto del fatto che la convenuta era in possesso della *offering circular*. La Banca avrebbe quindi dovuto fornire le necessarie informazioni sui profili di forte rischiosità dell'investimento che potevano desumersi dalla situazione debitoria dell'emittente, delineata nella circolare d'offerta, e dalla relativa particolarità dell'emissione che

aveva spinto la Consob a vietarla per l'Italia, circostanze entrambe taciute (*rectius*: che non risulta siano state palesate) alle attrici.

E' noto che sull'intermediario l'art. 26 Reg. 11522/98 alle lettere a), e) ed f) pone precisi obblighi ed in particolare un obbligo di conoscenza, che è più della semplice informazione, sui prodotti da loro offerti, conoscenza che si estende alla loro provenienza, alla situazione degli stessi nei mercati, alla loro destinazione tra il pubblico dei consumatori. Va sottolineato che si tratta di conoscenza che l'investitore risparmiatore, per esperienza, per cultura o per diverso campo lavorativo non potrà mai acquisire, pervenendo a un giudizio completo sulla operazione finanziaria che si appresta a sottoscrivere. Tanto più se si considera che la negoziazione in esame è stata posta in essere per un titolo non quotato ed in assenza di *rating* (sul punto cfr. anche Trib. Roma, 8 ottobre 2004 e Trib. Genova, 12 aprile 2005, prodotte dalle attrici).

Dal predetto documento emerge, come posto in luce dalle attrici, che uno degli obiettivi prioritari delle emissioni di *bond* era non il finanziamento della crescita, ma la ristrutturazione del debito, al fine di allungarne la scadenza media, spostandone il carico dagli istituti bancari alle obbligazioni; la presenza di clausole che limitano la capacità del gruppo di fornire garanzie e di aumentare l'indebitamento; ammonimenti sulla situazione finanziaria di gruppo sintetizzati in tre cifre: indebitamento totale 2.208 miliardi di lire su un patrimonio di appena 1.266 miliardi; l'indicazione che i titoli erano riservati a investitori qualificati e che i Lead

Managers si impegnavano a non offrirli in sollecitazione al pubblico risparmio negli Stati Uniti, nel Regno Unito e in Italia.

In particolare per l'Italia si afferma esplicitamente: «l'offerta dei titoli non è stata approvata dalla Commissione Nazionale per le Società e la Borsa (Consob) secondo la legge italiana e di conseguenza ogni Collocatore concorda e s'impegna affinché nessuno dei titoli venga offerto nella Repubblica Italiana in una sollecitazione al pubblico risparmio, e che la vendita dei titoli in Italia dovrà essere negoziata su base individuale con investitori istituzionali così come definiti negli artt. 25 e 31, comma II, reg. Consob n.11522».

Alla luce della circolare d'offerta la banca asserisce che l'operazione in oggetto non era una sollecitazione al pubblico investimento, dovendosi pertanto ritenere legittima. La convenuta precisa di aver acquistato le obbligazioni dai collocatori e di averle quindi cedute dal proprio paniere ai clienti dietro singole trattative e su loro richiesta.

Al contrario, deve ritenersi che le modalità concrete con cui la convenuta offrì i *bond* del gruppo Cirio alla propria clientela consistettero in una vera e propria sollecitazione al pubblico risparmio.

La diffusa ricorrenza della proposta di *bond* Cirio dalla convenuta ai propri clienti emerge anche dalle sanzioni comminate all'istituto (quale responsabile in solido) dal Ministero dell'Economia (cfr. doc. 16 prod. attrici) a seguito dell'indagine conoscitiva compiuta dalla CONSOB nel 2003.

Venendo al profilo dell'adeguatezza va ribadito che non risulta in alcun modo in causa che siano state chieste alle attrici le informazioni in ordine alla propensione al rischio ed esse non ricevettero alcuna specifica indicazione circa natura e rischiosità del medesimo.

Né al riguardo può valere il rilievo mosso dalla convenuta circa la specifica clausola apposta sull'ordine d'acquisto a mente della quale si faceva presente che tale acquisto era operato fuori dai mercati regolamentati. Invero, trattandosi di clausola volta a diminuire o escludere la responsabilità dell'intermediario - con corrispondente limitazione delle facoltà delle attrici - è da ritenersi in ogni caso come non apposta, priva di efficacia ed opponibilità, difettando essa di specifica approvazione e sottoscrizione.

Altrettanto è a dirsi sulla clausola sul conflitto di interessi, del tutto generica e pertanto invalida, in quanto dalla medesima non è dato comprendere in relazione a quale possibile conflitto tale clausola fosse stata apposta.

E' d'altro canto prescritto dall'art. 27, Reg. Consob 11522/98 che gli intermediari autorizzati devono astenersi dall'eseguire operazioni in conflitto di interessi salvo che «abbiano preventivamente informato per iscritto l'investitore sulla natura e l'estensione del loro interesse nell'operazione e l'investitore abbia acconsentito espressamente per iscritto all'effettuazione dell'operazione». Per operazioni in conflitto d'interesse dovranno intendersi (sempre art. 27 cit.) tutte quelle «con o per conto della propria clientela» in cui gli intermediari autorizzati abbiano «direttamente o indirettamente un interesse in conflitto, anche derivante da

rapporti di gruppo, dalla prestazione congiunta di più servizi o da altri rapporti di affari propri o di società del gruppo».

Come rilevato dalle attrici, la convenuta, direttamente o a livello di Gruppo, possedeva molteplici conflitti di interesse, taciuti e non dichiarati o comunque non adeguatamente comunicati all'investitore.

Essa, infatti, intratteneva cospicue linee di finanziamento o direttamente con la società emittente il *bond* in questione o comunque indirettamente con società del gruppo di appartenenza dell'emittente. La circostanza trova specifica conferma nella sanzione comminata alla ██████████ quale responsabile in solido con i legali rappresentanti, i sindaci e i massimi dirigenti, dal Ministero dell'Economia (n° 19484 del 28 febbraio 2005) pubblicata sul bollettino Consob del 17 marzo 2005 al punto 5. La medesima convenuta vendeva inoltre ai risparmiatori titoli in conto proprio.

Nulla di tutto ciò venne a formare oggetto di specifica informazione data alle attrici, stando a quanto emerge (*rectius*: non emerge) dagli atti di causa. E' infatti vero che, come rilevato dalle attrici, le espressioni presenti sull'ordine di acquisto sono oscure e generiche e, in ogni caso, concernono solo e inadeguatamente il conflitto di interessi per la vendita «in conto proprio». Nessuna informazione ivi compare circa i molteplici profili di rischio pur insiti nell'investimento in ordine alla scarsa solidità del gruppo e ai pericoli, addirittura, di rimborso del capitale. Circostanze che emergevano dai dati di bilancio 1999, dall'*offering circular* e che dovevano presumersi a diretta conoscenza della convenuta, tanto in ragione dell'art. 27 Reg. 11522/98, quanto perché la convenuta figurava all'epoca tra i principali – e

qualificati – creditori della Cirio. Sotto tale profilo è anche da rilevarsi, in via generale, una violazione degli obblighi posti dall'art. 21 T.U.F. lett. a) in ordine ai doveri di diligenza, correttezza e trasparenza;

**IL CASO.it** Il documento sui rischi generali degli investimenti contiene poi informazioni quanto mai generiche ed astratte: esso pertanto non dispensava la Banca dal dovere di procurarsi e fornire all'investitore, per ogni singola operazione di investimento, ogni più ampio e specifico ragguaglio in ordine ai possibili profili di rischio in capo all'emittente e sul titolo (art. 21 T.U.F. e 27 Reg. 11522/98).

E tutto quanto sopra mentre la convenuta sicuramente non poteva ignorare l'effettivo stato economico del gruppo Cirio, essendone uno tra i principali finanziatori e, all'epoca, creditori.

Quale conseguenza di quanto sopra illustrato, conformemente alla ormai costante giurisprudenza di questo Tribunale, non rimarrà che procedere all'accoglimento della sola domanda risarcitoria (cfr. Trib. Torino, 12 aprile 2006, in *Giur. it.*, 2006, p. 1630, cui si fa rinvio).

Quanto poi al valore dei titoli al momento della pronuncia, esso è da assumersi ancora indeterminabile non essendo il *bond*, al di là delle notizie di stampa, peraltro non confermate, oggetto di rimborso. E' presumibile, in ogni caso, che esso sarà di misura assolutamente irrisoria per titoli (come quello per cui è causa) di società non operative, notoriamente decotte e non cedibili.

La convenuta andrà quindi condannata al pagamento della somma di € 23.235,71, oltre interessi legali dalla data dell'addebito in conto al saldo effettivo.

Le spese seguono la soccombenza.

**IL CASO.it**

P.Q.M.

Visti gli artt. 16. commi 3 e 4, d.lgs. n. 5/2003:

**DICHIARA TENUTA E CONDANNA** la convenuta in favore delle parti attrici della somma di € 23.235,71, oltre interessi legali dalla data dell'addebito in conto al saldo effettivo:

**CONDANNA** la convenuta al rimborso in favore delle parti attrici delle spese del presente giudizio, che liquida in complessivi € 5.000,00 (di cui € 1.000,00 per diritti ed € 500,00 per esposti).

Così deciso nella Camera di Consiglio della Prima Sezione Civile del Tribunale di Torino il giorno 27 aprile 2007.

IL GIUDICE ESTENSORE



IL PRESIDENTE



IL CANCELLIERE  
Dr. Luigi Franco Vaschetti

