

sent. n. 3822/11
22-3-11

N. R.G. 43184/2009



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

Il Tribunale, in composizione collegiale nelle persone dei seguenti magistrati:

dott. LAURA COSENTINI Presidente e relatore

dott. AMINA SIMONETTI Giudice

dott. ANTONELLA COZZI Giudice

ha pronunciato la seguente

SENTENZA
nella causa civile di I Grado iscritta al n.r.g. 43184/2009 promossa da:

A [redacted] (C.F. [redacted])
elettivamente domiciliata in VIA G. [redacted] D. [redacted] M. [redacted] presso lo studio dell'Avv.
G. [redacted] F. [redacted] che assiste la parte per delega in calce all'atto di citazione

PARTE ATTRICE

contro

BANCA P. [redacted] DI B. [redacted] SPA (C.F. [redacted]), in persona del legale rappresentante,
società elettivamente domiciliata in CORSO P. [redacted] V. [redacted] M. [redacted] presso lo studio dell'Avv.
Z. [redacted] L. [redacted] che assiste la parte per delega in margine alla comparsa di costituzione

PARTE CONVENUTA

CONCLUSIONI

Per parte attrice:

Come da fogli allegati sub a).

Per parte convenuta:

Come da fogli allegati sub b).

Svolgimento del processo

Con atto di citazione notificato il 4.6.09, A. [REDACTED] B. [REDACTED] M. [REDACTED] (procedendo ai sensi del D.L.vo n.5/03) chiamava avanti a questo Tribunale Banca P. [REDACTED] di B. [REDACTED] s.p.a. assumendo e lamentando l'inosservanza da parte della convenuta degli obblighi di diligenza e correttezza a tutela dell'investitore (normativa TUF e correlate disposizioni Consob n.16190/07), con riferimento all'operazione 12.3.08 di acquisto "*obbligazioni Glitnir Banki 4,375% 07/10*" (valore nominale € 60.000,00 e prezzo d'acquisto € 54.827,94 comprensivo di commissioni e imposte), titolo facente "*parte dell'elenco obbligazioni a basso rischio-rendimento PATTICHIARI*", con diritto del cliente di essere "*tempestivamente informato se un titolo facente parte dell'elenco subisce una variazione significativa del livello di rischio*"; l'attrice, lamentando che il valore iniziale del titolo fosse già al di sotto della soglia del 5% al momento dell'acquisto, e che nessuna notizia le fosse stata data circa l'ulteriore perdita di valore riportata a breve, nè circa il declassamento del titolo a rating speculativo (nonostante le informazioni sollecitate in prosieguo), imputava alla Banca la perdita riportata a seguito del default dell'ottobre 2008, e chiedeva che, pronunciata la risoluzione del contratto d'acquisto per grave inadempimento della Banca, le venisse restituito l'intero importo versato con risarcimento dell'ulteriore danno a titolo di lucro cessante in misura del 4,75% sino al 31.7.10 (in alternativa chiedeva che ciò le fosse riconosciuto per accertata responsabilità contrattuale della Banca, salvo in subordine condanna generica con riserva di quantificazione del danno in separato giudizio).

Con comparsa di costituzione notificata l'8.9.09 la convenuta chiedeva il rigetto della domanda, contestando gli assunti e richiamando la corretta valutazione svolta di appropriatezza del prodotto, sia per essere obbligazioni a basso rischio e a basso rendimento rispondenti a *esigenze di investimento conservativo* (ancorchè soggette ai rischi del mercato, con possibilità evidenziata di esclusione anche improvvisa dall'elenco Pattichiari) sia perché in linea con il profilo della cliente (il cui portafoglio comprendeva anche strumenti rischiosi e ad alto rendimento); assumendo inoltre che all'atto della negoziazione le obbligazioni non potessero ritenersi *strumenti rischiosi* (emesse da una delle prime 3 Banche dello Stato Islandese, rating A-), la Banca contestava fosse tenuta a informare la cliente del progressivo decremento di valore del titolo, non trattandosi di servizio di gestione, e rimetteva all'onere dell'attrice la prova del nesso di causalità tra l'asserita violazione dell'intermediario e il danno lamentato, che assumeva peraltro non quantificabile per essere i titoli tuttora nel portafoglio dell'attrice e soggetti a variazione di valore; nel denegato caso di accoglimento delle domande avversarie, la convenuta chiedeva la condanna dell'attrice alla restituzione dei titoli, nonché una limitazione del risarcimento per concorso di colpa dell'attrice stessa per avere voluto investire in un titolo dal rendimento elevato.

Seguivano scambi di memorie ex artt.6 e 7 D.L.vo n5/03 e, all'esito della notifica di istanza di fissazione d'udienza, veniva designato il giudice relatore, che emetteva decreto 23/24.12.09 di convocazione delle parti all'udienza collegiale del 9.6.2010, parzialmente ammettendo le prove orali dedotte dalle parti; confermato con ordinanza collegiale il decreto 23/24.12.09 e assunte le prove orali all'udienza del 26.10.10, il Tribunale si riservava di decidere all'esito del contraddittorio delle parti, sentite all'udienza del 16.3.2011.

Motivi della decisione

Si svolgono le seguenti considerazioni ed argomentazioni a fronte delle opposte domande ed eccezioni delle parti.

Con ordine 12.3.08 A. M. dà ordine alla Banca convenuta di acquistare sul mercato il titolo obbligazionario Glitnir Banki HF 4,375% 07/10 per il valore nominale di € 60.000,00. La Banca, nella nota informativa 12.3.08, dà atto di aver eseguito l'ordine in qualità di intermediario autorizzato, con acquisto del titolo alla Borsa Valori di Londra per € 54.307,80, importo che addebita sul conto della cliente alla data contabile del 17.3.08, unitamente al costo degli interessi maturati dal 5.2.08 per € 294,06, alle commissioni della Banca per € 271,54, a imposte per € 45,46, per un complessivo importo a debito di € 54.817,94.

Sia nell'ordine sottoscritto dalla cliente, sia nella nota informativa trasmessa dalla Banca è annotato che *"il titolo fa parte dell'elenco delle obbligazioni a basso rischio - basso rendimento PATTICHIARI emesso alla data dell'ordine... in base agli andamenti di mercato il titolo negoziato potrà uscire dall'elenco successivamente alla data dell'ordine. Il cliente sarà tempestivamente informato se un titolo facente parte dell'elenco subisce una variazione significativa del livello di rischio"*.

Si ritiene che tale specifica annotazione, riportata dalla Banca nel modulo d'ordine, recepita dal cliente in sede di sottoscrizione dello stesso, ribadita dalla Banca nel dare atto dell'esecuzione dell'ordine, abbia una precisa valenza negoziale nel rapporto tra Banca e cliente, di portata integrativa rispetto al contenuto del "Contratto per la negoziazione, il collocamento, la ricezione e la trasmissione di ordini" intervenuto tra le parti il 6.3.08 (doc. 2 Banca). Se invero nel contratto quadro è disciplinato sotto più aspetti l'impegno della Banca di eseguire gli ordini conferiti dal cliente (modalità, tempestività, mercati di riferimento, informazioni su conflitto interesse, preventiva valutazione di appropriatezza a fronte della conoscenza ed esperienza del cliente, ecc.), e se in esso è specificato (art.1 comma 2) che in relazione a detti ordini *"la Banca non presta né offre alcun servizio di consulenza"*, si reputa tuttavia che, nella fattispecie in esame, la suddetta annotazione, la cui evidenza anche grafica ne richiama il contenuto aggiuntivo, non abbia soltanto portata informativa circa la

caratteristica del prodotto ("*a basso rischio - basso rendimento*"), ma contenga un preciso impegno dell'intermediario ad informare tempestivamente il cliente se il titolo facente parte dell'elenco PATTICHIARI subisca una variazione significativa del livello di rischio.

Non potrebbe d'altro canto avere diversa portata l'espressione "*il cliente sarà tempestivamente informato*", se non presupporre che a tale diritto del cliente si contrapponga il corrispondente impegno della Banca di fornire tale tempestiva informazione. Né può ritenersi che tale impegno non gravi sulla Banca bensì su un ipotetico diverso soggetto cui faccia capo l'emissione dell'elenco PATTICHIARI, atteso che il cliente, sottoscrivendo il modulo d'ordine predisposto dalla Banca (peraltro nell'ambito di quel contratto quadro senza il quale l'intermediario non può fornire al cliente i propri servizi) instaura un rapporto negoziale con la sola Banca e da questa sola può pretendere il rispetto dei diritti allo stesso assicurati.

Tale obbligo informativo, che viene assunto dalla Banca con riferimento unicamente alla negoziazione dei prodotti esplicitamente presentati come facenti parte dell'elenco Pattichiari, non inciderà sulla generale portata del servizio di negoziazione disciplinato nel contratto quadro, servizio che non per questo assumerà i diversi connotati del servizio di consulenza ovvero di gestione; solo quindi per detti prodotti, e in quanto vi sia l'espressa annotazione integrativa di cui sopra, il servizio di negoziazione non si esaurirà nel momento in cui venga procurato al cliente il titolo ordinato, ma comporterà per la Banca l'ulteriore impegno di monitorare il prodotto (avvalendosi ove ritenga delle informazioni rese dal Consorzio Pattichiari) e di rendere note al cliente, con tempestività, eventuali variazioni significative che intervengano nel livello di rischio del titolo.

Quanto al contenuto dell'informazione, non essendo esplicitato quando la variazione del livello di rischio debba ritenersi *significativa*, così da discenderne l'obbligo informativo in capo alla Banca, si ritiene che ciò non possa che trovare risposta nelle precipue espressioni del testo negoziale sottoposto al cliente e dallo stesso sottoscritto, ossia nella caratterizzazione del prodotto quale *obbligazione a basso rischio - basso rendimento*, inserito nell'elenco PATTICHIARI, e conseguentemente nei parametri che devono ritenersi sussistere perchè tale caratterizzazione permanga.

Non è dato sapere se nel caso di specie l'impiegato di Banca, segnalando al cliente l'inserimento del titolo nell'elenco, gli abbia consegnato fogli informativi sul c.d. Elenco Pattichiari, o gli abbia fornito informazioni verbali circa le caratteristiche che devono contraddistinguere il prodotto per poter far parte dell'elenco; sembra piuttosto che l'impiegato G.A. [REDACTED] (come emerge dalla deposizione dello stesso) si sia limitato a segnalare che il titolo era certificato da Pattichiari e che ciò dava garanzie ("*diedi consiglio su titoli a basso rischio e basso rendimento... il titolo Glitnir dava*

sicurezza perché era inserito nell'elenco Pattichiari e alla variazione del rating era previsto che si fosse tempestivamente informati del cambiamento del rischio..."). In ogni caso, indipendentemente dal fatto che fossero pervenute al cliente informazioni più o meno esaurienti circa le caratteristiche che devono contraddistinguere il titolo per poter essere inserito nell'elenco Pattichiari, è a tali parametri che si ribadisce debba farsi riferimento per stabilire se le variazioni del livello di rischio siano state significative, tali da dover essere comunicate al cliente, reputandosi significative quando siano idonee a incidere sulla stessa permanenza del titolo in elenco, permanenza connessa alla perdurante qualità di *obbligazione a basso rischio – basso rendimento*.

Perché tale qualità sussista e permanga, elementi univoci acquisiti in causa consentono di delineare almeno due ordini di parametri caratterizzanti le obbligazioni in elenco: da un lato i titoli devono avere un rating elevato (vedi foglio informativo rinvenuto su sito internet -doc.3 attrice), non inferiore ad "A-" (pagina del Sole 24 Ore -doc.5, deposizione teste A-), dall'altro devono avere una bassa variabilità del prezzo di mercato (teste A-), ossia "l'elenco prevede l'inclusione solo dei titoli che presentano il rischio di una riduzione di valore inferiore al 5% su base annuale", rischio misurato secondo la "metodologia Value at Risk" (doc.3 attrice).

In ordine alla fattispecie in esame, e contrariamente all'assunto dell'attrice, non si ritiene provato che tali parametri fossero già assenti quando il titolo fu proposto alla cliente il 12.3.08, atteso che l'obbligazione, che pure veniva acquistata a un prezzo pari al 90,513% (a seguito di una blanda progressiva riduzione dall'agosto 2007 e di leggere riprese tra gennaio e febbraio 2008, che potevano non condurre a valutazioni prospettiche di rischio nei termini di cui sopra) continuava a presentare un rating A- (docc. sub10 attrice).

Non si ritiene con ciò di ravvisare inadempienze della Banca intermediaria in sede di negoziazione del titolo, né con riferimento agli obblighi di cui alla normativa regolamentare (artt. 41-42 Del. Consob n.16190/07), ritenendosi che le informazioni rese alla cliente fossero in linea con una verifica di appropriatezza dell'operazione a fronte della conoscenza ed esperienza in strumenti finanziari dalla stessa dichiarate nel foglio informativo (doc.4 Banca), né con riferimento alle specifiche obbligazioni integrative assunte dalla Banca in relazione alla negoziazione di un titolo dell'elenco Pattichiari.

Non può pertanto accogliersi la domanda posta di risoluzione del contratto d'acquisto, non già e non solo perché nessun contratto d'acquisto è intervenuto tra la Banca e la cliente, ma mero rapporto di negoziazione (che, se risolto, avrebbe potuto condurre alla mera restituzione delle commissioni pagate alla Banca), ma perché nessuna violazione contrattuale risulta comunque posta in essere dall'intermediario in detta sede.

Viceversa si osserva che nel prosieguo del rapporto, caratterizzato dallo specifico ulteriore obbligo della Banca di monitoraggio di titolo appartenente all'elenco Pattichiari, i menzionati parametri dell'obbligazione siano risultati variati in termini di tale entità, valutati nel loro abbinamento, da ritenersi stigmatizzanti una *variazione significativa del livello di rischio* del titolo, non più compatibile con la caratteristica del prodotto a *basso rischio* garantito da Pattichiari, variazione che sarebbe stata quindi meritevole di tempestiva informazione al cliente.

Ciò emerge dall'esame dei docc. sub 10 di parte attrice (non contestati da controparte nella loro provenienza -Bloomberg Finance- e nel loro contenuto), i quali esprimono, da un lato la variazione del prezzo di vendita (*Prz bid*) del titolo Glitnir Banki, e dall'altro il rating attribuito da Standar&Poor. Il grafico di prezzo attesta che tra aprile e maggio 08 l'obbligazione si era attestata su un prezzo di mercato nell'ordine del 90% o poco sotto, mentre a fine luglio, dopo svariati cali, era scesa a circa il 73%, con un'oscillazione quindi in riduzione del 17% in due mesi, certamente non in linea con la prevista stabilità di quotazione che avrebbe dovuto contraddistinguere tutti i titoli in elenco e che legittimava valutazioni prospettiche di ulteriore abbassamento di valore di analoga entità. La tabella dei rating attesta inoltre che la quotazione A-, attribuita alla data di emissione del 23.1.07, veniva ribassata a BBB+ il 21.4.08, ulteriormente ribassata a BBB il 29.9.08 e quindi a CCC il 7.10.08, sino al Default del 9.10.08.

Il raffronto delle variazioni dei due parametri di oscillazione prezzo e rating induce a ritenere che già alla data del 31.7.08 la Banca avrebbe dovuto segnalare alla cliente un'intervenuta variazione significativa del livello di rischio del titolo in possesso della stessa, atteso che all'abbassamento del rating di aprile, in termini tali da non potersi più ritenere *rating elevato* (la soglia per i titoli in elenco avrebbe dovuto essere A-), andava ad affiancarsi un'oscillazione in ribasso del valore del titolo, già a detta data fortemente incompatibile con il proposito annunciato di mantenere in elenco solo titoli con *bassa variabilità del prezzo di mercato* (rischio di riduzione valore inferiore al 5% annuo).

La circostanza che gli intermediari facenti parte del Consorzio Pattichiari non avessero ritenuto di segnalare le problematiche del titolo Glitnir e di trarne le dovute conseguenze in tema di permanenza o meno dello stesso nell'elenco di obbligazioni a *basso rischio - basso rendimento Pattichiari*, non può incidere nella fattispecie in esame, essendosi già detto come l'obbligo informativo facesse capo alla Banca nell'ambito del rapporto contrattuale che il cliente aveva stipulato con essa sola, e rilevandosi peraltro che, come può leggersi nello stesso sito Internet Pattichiari (doc.3 attrice), *"l'Elenco delle Obbligazioni a Basso Rischio/Rendimento, promosso dal Consorzio Pattichiari, è strumento informativo basato sulle stesse informazioni finanziarie che usano le banche per compiere*

le proprie scelte di investimento", il che riporta a elementi informativi che la Banca convenuta era nelle condizioni di potere e dovere acquisire.

Gravemente tardiva si reputa con ciò l'informazione fornita dalla Banca alla cliente solo il 9.10.08, giorno che coincide con il Default e con la decisione del Consorzio Pattichiari di porre il titolo fuori dell'elenco, informazione che a quel punto non avrebbe più consentito al possessore del titolo alcuna soluzione di riduzione della perdita.

Si reputa invece che, ove avvertita tempestivamente, la cliente avrebbe certamente proceduto alla vendita del titolo, come aveva dimostrato di voler fare quando, nell'estate 2008, si era recata in Banca per accedere a tale soluzione, venendone dissuasa dall'impiegato di riferimento; in tal senso si è espresso lo stesso A. che, in sede di deposizione, ha riconosciuto di avere ritenuto rassicurante la circostanza che il titolo fosse ancora in elenco, senza procedere ad alcuna doverosa valutazione autonoma circa i parametri di rischio del titolo, cui pure avrebbe potuto avere accesso (afferma anzi che, nel suo ricordo, l'obbligazione era passata direttamente dal rating A- al default, il che non risulta corretto, se non altro per la quotazione S&P).

Si ritiene quindi che, riscontrata la violazione della Banca all'obbligo informativo assunto, ne consegua la sua responsabilità contrattuale in ordine al danno conseguito dall'attrice.

Si ritiene di quantificare tale danno nella differenza tra il prezzo che sarebbe stato ricavato qualora il titolo fosse stato venduto alla data del 31.7.2008, prezzo già individuato nell'ordine del 73% del valore nominale, e il valore attuale del titolo, tuttora nella disponibilità dell'attrice. Si osserva che nessun elemento di prova ha fornito l'attrice (cui incombe il relativo onere) circa la quotazione attuale del titolo, peraltro non contestando l'assunto della Banca, svolto nell'atto di costituzione del settembre 09, secondo cui le obbligazioni in possesso della M. valeessero all'epoca € 11.500,00. Nell'ambito di una valutazione equitativa che il collegio ritiene di effettuare alla data della decisione, e considerandosi sia la difficile vendibilità odierna di titoli in default, sia la svalutazione del prezzo che sarebbe stato ricavato al 31.7.08, si stima di quantificare il danno da risarcire all'attrice in € 35.000,00.

Le spese di giudizio seguono la soccombenza e si pongono a carico della convenuta; si liquidano le spese sostenute dall'attrice in € 420,00 per esborsi, € 1.563,00 per diritti di procuratore, € 5.000,00 per onorari di avvocato, oltre rimborso spese generali e oneri di legge.

P.Q.M.

Il Tribunale, definitivamente pronunciando in contraddittorio delle parti, ogni contraria istanza ed eccezione respinta, così provvede:

condanna B. P. di S.p.a., in persona del rappresentante legale, a versare a
A. M., a titolo di risarcimento danni, l'importo di € 35.000,00, oltre interessi legali dal
16.3.2011 al saldo;

rigetta ogni ulteriore o contraria domanda delle parti;

condanna la convenuta a rifondere all'attrice le spese dalla stessa sostenute per il presente
procedimento, liquidate in € 420,00 per esborsi, € 1.563,00 per diritti di procuratore, € 5.000,00 per
onorari di avvocato, oltre rimborso spese generali e oneri di legge.

Milano, 21 marzo 2011

Il Presidente rel. est.
dott. LAURA COSENTINI

