

Sentenza, Tribunale di Milano, dott.ssa Silvia Brat, 20 marzo 2015

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

Il Tribunale, nella persona del Giudice dott. Silvia Brat ha pronunciato la seguente

SENTENZA

nella causa civile di I Grado iscritta al n. r.g. *OMISSIS/2011* promossa da:
CLIENTE

contro

BANCA

ATTORE

CONVENUTA

CONCLUSIONI

Le parti hanno concluso come da fogli allegati al verbale d'udienza di precisazione delle conclusioni.

MOTIVI DELLA DECISIONE

Il **CLIENTE** evocava in giudizio la **BANCA**, chiedendone la condanna al risarcimento dei danni integrati sia dal danno emergente, sia dal lucro cessante in ragione della condotta di mala gestio e degli inadempimenti, danni da calcolarsi anche in via equitativa ex art. 1226 c.c. A fondamento della domanda deduceva: che, essendo cliente da diversi anni dell'odierno istituto bancario, aveva concluso in data 15 – 19.6.07 contratto di gestione patrimoniale con conferimento dell'importo di € 670.000,00; che tale contratto prevedeva, come obiettivo, la preservazione del patrimonio alla luce di uno stile gestionale rivolto a contenere il rischio di perdite, pur nel rispetto della discrezionalità del gestore all'interno delle caratteristiche convenute con il cliente; che, in spregio all'affidamento che esso attore riponeva nell'istituto bancario, si erano determinate significative perdite e, segnatamente, una perdita di € 23.819,23 al 31.12.07, perdita che poi era aumentata sino ad € 176.475,18 alla data del 14.11.08, momento in cui il gestore di UBS, nella persona di Vittorio Castelli, lo rendeva edotto del risultato della gestione; che esso attore, quindi, veniva a conoscenza di una minusvalenza pari ad € 203.900,92.

La difesa del **CLIENTE** rilevava come l'esito della predetta gestione fosse stato altamente dannoso e come le scelte assunte ed attuate dall'intermediario, nonostante plurime rassicurazioni, si fossero discostate da un modello di corretta e proficua gestione, con conseguente formazione della minusvalenza lamentata.

La **BANCA** contestava la domanda, della quale chiedeva, in via principale, il rigetto; in via subordinata, chiedeva che fosse riconosciuta la concorrente responsabilità del cliente ai sensi e per gli effetti dell'art. 1227, I comma, c.c.. Rilevava, l'intermediario, come il cliente dal punto di vista soggettivo fosse investitore decisamente esperto in ragione della specifica attività lavorativa e del peculiare background professionale, essendo consigliere di società di assicurazioni e di altro Istituto di Credito; come, proprio in ragione di tali spiccate conoscenze in ambito finanziario, l'odierno attore avesse richiesto diverse variazioni delle linee di gestione nell'ambito del predetto rapporto. Con specifico riguardo al contratto de quo, osservava come la linea di gestione prescelta fosse caratterizzata da un grado di rischio medio/elevato e da un orizzonte temporale di 3 – 5 anni, oltre che da tipologia di investimenti in strumenti finanziari obbligazionari, azionari regolarmente accettata dalla banca con comunicazione del 19.6.907.

Orbene, queste essendo le posizioni delle parti, è necessario esaminare in modo puntuale la documentazione versata in atti.

Risulta che l'odierno attore sottoscrisse contratto di gestione patrimoniale in data 15.6.07 (doc. n. 2 della convenuta) denominato absolute return moderate, caratterizzato da grado di rischio medio/elevato e che gli strumenti finanziari oggetto di possibile investimento erano: titoli di debito, titoli di capitale, quote o azioni di OICR (inclusi hedge fund), titoli di debito con una componente derivativa (titoli strutturati) e strumenti finanziari derivati; in detto contratto era, tra l'altro, precisato che il patrimonio del cliente avrebbe potuto essere investito anche prevalentemente in quote e azioni di O.I.C.R. (fondi comuni di investimento e SICAV) sia italiani che esteri. A livello gestionale era anche stabilita la seguente previsione:

*Rivista di informazione giuridica, registrata al Tribunale di Napoli al numero 12 del 05/03/2012,
registro affari amministrativi numero 8231/11*

Direttore Responsabile Avv. Antonio De Simone | Copyrights © 2012 - Ex Parte Creditoris - ISSN 2385-1376

Sentenza, Tribunale di Milano, dott.ssa Silvia Brat, 20 marzo 2015

“la banca ricerca, con ampia discrezionalità, opportunità di investimento senza limitazioni di settore, mercato e/o Paese in funzione di quelle che ritiene essere le prospettive di crescita o di evoluzione dei mercati. In particolare, la linea in oggetto prevede investimenti in strumenti orientati al rendimento assoluto. L’asset allocation del portafoglio è soggetta a variazioni sostanziali nel tempo”; era evidenziato che “a lungo termine l’obiettivo di rendimento è rappresentato dall’indice JPMorgan 3M Cash Index EURO + 3% (su un orizzonte temporale di almeno 3 anni)”; come mercati di investimento erano previsti gli stati U.E., gli stati O.C.S.E., altri Stati ed altri mercati, anche non regolamentati, con rating investment grade, non inferiore a BBB di Standard & Poor’s o Baa3 di Moody’s, con la precisazione che UBS avrebbe potuto, anche nell’ambito delle prefissate caratteristiche, effettuare operazioni con assunzione di rischio di cambio, senza alcun limite; in particolare, poi, pur essendo l’asset allocation caratterizzata da discrezione del gestore nell’ambito delle caratteristiche pattuite con il cliente, erano previsti precisi limiti percentuali di investimento flessibili rispetto ai diversi strumenti finanziari ammissibili e precisamente, il 100% quanto a liquidità (money market) l’80% quanto a titoli di debito ed a titoli strutturati per ciascuna tipologia, il 75% quanto al comparto azionario, il 50% quanto a strumenti alternativi. Erano, altresì, evidenziati i parametri generali ed i parametri specifici di differenziazioni, le aree geografiche degli emittenti, mentre quanto al benchmark era specificato che il cliente prendeva atto che la linea di gestione da qua implicava una oggettiva difficoltà di individuare un parametro di riferimento (cd. benchmark) in grado di rappresentare in modo omogeneo la variabilità e la flessibilità dell’asset allocation della gestione; con la conseguenza che il rendimento della linea non sarebbe stato confrontabile con un benchmark (non riportato, quindi, nei rendiconti di gestione). Infine, era precisato che: **“le linee di gestione absolute return sono caratterizzate da stili e strategie gestionali senza garanzia di risultato. Tuttavia i portafogli modello seguono un programma di investimento tendente a misurare e controllare il rischio nella gestione quotidiana della strategia. Eventuali ordini provenienti dal cliente possono turbare in modo significativo sia i risultati della gestione, sia il controllo del relativo rischio, ragion per cui la banca potrebbe non accettare di eseguire le istruzioni del cliente ovvero, in caso di reiterazione dell’ordine, recedere dal mandato di gestione senza necessità di ulteriore motivazione; in assenza di un benchmark il VAR (Value at risk) verrà calcolato con riferimento al portafoglio modello della linea e quindi senza tenere conto di eventuali scostamenti determinati da ordini autonomi del Cliente. In ogni caso il Cliente prende atto ed accetta che anche la misura stimata della perdita potenziale nella quale lo stesso può incorrere non costituisce una garanzia di risultato a carico della Banca, trattandosi di un’analisi statistica pur se suffragata da metodologia di settore”**. L’odierno attore, poi, in data 8.9.05 nel rispondere al questionario “risk compass, aveva precisato di essere “mediamente esperto” nel campo degli investimenti finanziari, di avere come obiettivo la “crescita del capitale con rischio limitato”, di essere abbastanza d’accordo con la seguente affermazione “sono un investitore prudente, tuttavia, sono disposto ad accettare modeste variazioni di valore dei miei investimenti se esiste una concreta possibilità di ottenere maggior guadagno”, di avere una propensione al rischio media, di valutare come caratterizzati da rischio moderato gli investimenti sino a quel momento effettuati; di essere abbastanza d’accordo con la seguente affermazione “innanzitutto mi interessa il mantenimento del capitale investito e non sono pronto a sostenere un rischio significativo”. Il cliente, poi, in data 13.11.08 sottoscriveva una nuova linea di gestione su base individuale denominata Fixed Income, caratterizzata da grado di rischio medio, da un orizzonte temporale di 3 – 5 anni, da una leva finanziaria pari ad 1 (doc. n. 4). Infine, l’odierno attore in data 31.3.10 sceglieva la linea di gestione Dynamic Portfolio Solution Yield, che si proponeva di gestire attivamente il patrimonio conferito, selezionando prevalentemente ETF (Exchange Traded Fund) (doc. n. 5) con grado di rischio medio, leva finanziaria pari ad 1 e orizzonte temporale 3 – 5 anni. In data 26.1.09, in occasione delle redazioni del questionario - profilo di rischio, specificava di avere conoscenza quanto a strumenti del mercato monetario, obbligazioni, azioni OICR, prodotti strutturati, di aver effettuato nell’ultimo anno più di 10 operazioni finanziarie, di avere sviluppato significative conoscenze in materia economico – finanziaria sia in ambito professionale che per interessi personali, di avere come orizzonte temporale per gli obiettivi di investimento un periodo superiore ai 7 anni e di avere propensione al rischio media caratterizzata, questa, da perseguimento di una crescita moderata nel tempo, con tolleranza di oscillazioni anche apprezzabili del valore del capitale investito. Infine, non è contestato e risulta dal contratto di gestione (cfr. pag. 3 del contratto) che il cliente avesse ricevuto il documento sui rischi generali degli investimenti in strumenti finanziari.

*Rivista di informazione giuridica, registrata al Tribunale di Napoli al numero 12 del 05/03/2012,
registro affari amministrativi numero 8231/11*

Direttore Responsabile Avv. Antonio De Simone | Copyrights © 2012 - Ex Parte Creditoris - ISSN 2385-1376

Sentenza, Tribunale di Milano, dott.ssa Silvia Brat, 20 marzo 2015

Orbene, in questo panorama contrattuale ampiamente dettagliato, non è dato riscontrare alcuna violazione di obblighi informativi formali a carico dell'odierna parte convenuta: obblighi informativi che sono assolti tanto sul versante oggettivo mediante la specifica e doverosa indicazione degli elementi strutturali del contratto ex artt. 37 – 39 del TUF, quanto sul versante soggettivo con la profilatura del cliente, sia in epoca precedente il primo contratto di gestione patrimoniale del 2007, sia in epoca successiva.

Occorre, ora, esaminare la contestazione attorea concernente la mala gestio addebitata alla banca, mala gestio integrata, secondo la prospettazione, in primo luogo, dal non aver l'intermediario evitato le perdite conseguenti agli eventi finanziari degli anni 2007 - 2008; in secondo luogo, dal non aver l'istituto informato il cliente circa perdite del patrimonio in misura pari o superiore al 30%.

All'uopo, è da osservarsi che il grado di rischio della linea di gestione absolute return era indicato – come già detto – in medio/elevato e non solo medio (v. pag. 4 dell'allegato 7 alla gestione patrimoniale del 15.6.07). A tale proposito, la difesa attorea, soltanto in sede di comparsa conclusionale, adombra una non corrispondenza della linea gestionale prescelta - e si ripete - caratterizzata dal rischio medio/elevato alla profilatura del cliente. Non solo, ma che, invece, il grado di rischio fosse nella fascia medio – alta, si desume anche dall'assenza del benchmark e dalla fissazione tra banca e cliente del parametro di riferimento in un indice del mercato monetario per confrontare l'andamento della linea di gestione prescelta, indice costituito da JPMorgan 3M Cash Index Euro + 3%. A tale riguardo, si rileva come la difesa attorea non abbia

evidenziato un discostamento della concreta operatività dalle caratteristiche proprie della linea di gestione e come non abbia lamentato neppure uno scostamento dal parametro di riferimento contrattualizzato: contestazioni, queste, che avrebbero potuto integrare la dedotta mala gestio. Né, ancora, l'attore ha lamentato investimenti in strumenti finanziari non contrattualizzati o in percentuali superiori a quelle fissate o, ancora, in strumenti aventi un investment grade inferiore al rating stabiliti. La difesa attorea ha, invece, lamentato, come detto, perdite derivanti dalla linea di gestione prescelta, assumendo, in primo luogo, che la banca non aveva posto in essere concrete al fine di evitare l'allargarsi di tali perdite, in corrispondenza della nota tempesta finanziaria di fine 2007 – 2008; assumendo, in secondo luogo, che l'intermediario non aveva informato il cliente della perdita del 30% del valore del patrimonio.

Quanto alla non proficua gestione, vale la pena osservare che, una volta rispettate le caratteristiche gestionali in ossequio alla specifica normativa del TUF, il contratto di gestione patrimoniale - ferma la necessaria informativa sopra citata - si caratterizza per una significativa discrezionalità degli intermediari, pur confinata entro paletti normativi e contrattuali ben delineati. Ed, infatti, il regolamento Intermediari impone all'intermediario alcune regole circa lo svolgimento dell'attività tipicamente gestoria di scelta degli strumenti finanziari. Le singole operazioni debbono, infatti, essere comprese nell'ambito delle strategie generali predefinite e contrattualizzate e tenere conto delle informazioni di cui gli intermediari dispongono sugli investitori ex art. 43, II comma; inoltre, gli intermediari debbono imputare gli ordini trasmessi ai negozianti separatamente a ciascun investitore prima della loro trasmissione all'incaricato dell'esecuzione ex art. 43, III comma e ciò al fine di evitare che l'imputazione abbia luogo ex post alla luce dell'andamento successivo degli strumenti finanziari acquistati o venduti in modo da privilegiare alcuni clienti e danneggiarne altri; essi debbono esigere che le operazioni da essi disposte "siano eseguite alle migliori condizioni possibili con riferimento al momento, alla dimensione ed alla natura delle operazioni stesse" ex art. 43, IV comma e vigilare quanto all'effettuazione concreta delle stesse. Ulteriori misure sono, poi, previste per la disciplina del conflitto di interesse ex art. 45. Tutte tali previsioni normative sono, all'evidenza, finalizzate all'ottenimento della best execution. Orbene, nessuna contestazione in tal senso è stata mossa nei confronti dell'odierna convenuta, alla quale non può essere addebitata alcuna violazione contrattuale idonea a fondare i presupposti risarcitori richiesti. Tali rilievi sono sufficienti ad escludere una qualsivoglia responsabilità.

In ogni caso, non possono essere trascurati anche due ulteriori rilievi di fondamentale importanza.

Il primo concerne la nota tempesta finanziaria che dalla fine del 2007 si abbatté sui mercati finanziari internazionali, con caratteristiche di totale imprevedibilità: rispetto alla quale, peraltro, la stessa difesa attorea ha lamentato il mancato intervento correttivo di UBS, con ciò non considerando l'assenza di un contratto di consulenza; ed, invero, Giovanni Iudica non aveva in essere con UBS un contratto di consulenza, avendo egli stesso scelto la predetta gestione patrimoniale ed essendosi poi determinato a cambiare linea di gestione, ma sempre su di un piano di autonomia; se, infatti, anche fosse vero che lo Iudica fosse stato

Sentenza, Tribunale di Milano, dott.ssa Silvia Brat, 20 marzo 2015

consigliato, ciò sarebbe, in ogni caso, avvenuto al di fuori di un contratto di consulenza. Ad abundantiam, l'assenza di garanzia sia di una certa redditività, sia di una specifica misura dell'eventuale perdita era prevista nello stesso documento contrattuale. A tale proposito, infine, l'articolo del Sole24 Ore (doc. n. 10 di parte convenuta) mette bene in luce come il fondo UBS Absolute Return, pur essendo stato il migliore della categoria Morningstar con un rendimento annuo del 3,43%, avesse subito perdite del 6,11% e del 5,29% rispettivamente nel terzo e nel quarto trimestre dell'anno 2007. Tali elementi pongono vieppiù in rilievo come, da un lato, il rendimento del fondo in questione fosse caratterizzato da significativa volatilità e, dall'altro, come gli eventi finanziari degli anni 2007 - 08 avessero determinato un tracollo generalizzato.

Il secondo concerne l'attivazione del cliente ben prima del periodo di tempo predefinito nella linea di gestione, ossia ben prima dello spirare del triennio (orizzonte temporale non inferiore a 3 anni, come dal sopra citato allegato n. 7). **Se, quindi, il cliente decise in via autonoma di modificare la linea di gestione, pur in presenza di una precisa indicazione temporale indicata nel contratto, non può certo dolersi verso l'intermediario della cristallizzazione, peraltro erronea, dei lamentati danni.**

In secondo luogo, con riguardo alla mancata informativa ex art. 28, IV comma TUF, da rilevarsi che non vi è alcuna prova - come era preciso onere probatorio di parte attorea - che la perdita del controvalore del patrimonio fosse superiore al 30% e che la banca fosse incorsa nella violazione di cui all'art. 28, IV comma, TUF. Detta disposizione, infatti, prevede che gli intermediari informino "prontamente e per iscritto l'investitore ove il patrimonio affidato nell'ambito di una gestione si sia ridotto per effetto di perdite effettive o potenziali in misura pari o superiore al 30% del controvalore totale del patrimonio a disposizione alla data di inizio di ciascun anno ovvero, se successiva, a quella di inizio del rapporto, tenuto conto di eventuali conferimenti o prelievi". La difesa attorea non ha, infatti, dato prova dell'esatta quantificazione delle perdite, non potendo aversi riguardo alla missiva del 24.9.09 (doc. n. 5 di parte attorea), con la quale il gestore lo informava delle minusvalenze maturate anno per anno: ed, invero, al fine del concetto di perdita pari o superiore al 30% è necessario effettuare un calcolo preciso, avuto riguardo al controvalore del patrimonio e collocare in modo altrettanto puntuale nel tempo la dedotta perdita, non potendosi all'evidenza sommare semplicemente minusvalenze riportate nel corso degli anni. Non solo, ma in ogni caso, è necessario rilevare anche come, in concreto, l'informativa da parte della Banca ci sia stata proprio (e non solo) con detta missiva, con conseguente insussistenza della lamentata violazione. Non solo, in quanto la stessa difesa attorea ha asserito - ma non provato - che dalla banca aveva ricevuto rassicurazioni sull'integrità e sulla conservazione del patrimonio (v. pag. 8 della citazione); se, quindi per stessa ammissione della parte lo Iudice era stato informato, costui non può dolersi della violazione di cui all'art. 28 citato, senza un'ulteriore collocazione temporale alla luce della quale le rassicurazioni ricevute fossero intempestive. Ove, invece, la difesa attorea volesse far discendere da tali rassicurazioni una generica responsabilità per non corretta informazione sussumibile nell'alveo dell'art. 2043 c.c., la domanda non può trovare accoglimento: ed, invero, non è provato che la banca, per il tramite del gestore, abbia falsamente indotto il cliente a ritenere conservato il proprio patrimonio pur nella tempesta finanziaria, impedendogli, in tal modo, di determinarsi in via autonoma.

Le considerazioni che precedono escludono in radice qualsiasi responsabilità a carico dell'intermediario. In ogni caso, non può trascurarsi il profilo soggettivo dell'odierno attore che, per formazione professionale ed esperienza lavorativa, come ampiamente documentato da parte della convenuta (v. curriculum sub.doc. n. 1) - e non contestato quanto ai fatti storici, dalla difesa attorea - non poteva ignorare il grado di rischio esplicitamente accettato con la prima linea gestionale prescelta, sulla scorta di un questionario che, sia pure anteriore di circa 2 anni, non doveva essere reiterato alla data del 15.6.07.

Sulla base delle sopra esposte considerazioni, pertanto, le domande attoree non meritano accoglimento.

L'esito del giudizio giustifica la condanna di parte attorea alla rifusione delle spese processuali in favore della Banca, come indicato in dispositivo.

P.Q.M.

il giudice, definitivamente decidendo nella causa n. 59565/11 R.G., ogni diversa istanza, eccezione e difesa disattesa e respinta, così provvede:

- 1) respinge tutte le domande proposte dal cliente contro la Banca;
- 2) condanna il cliente a rimborsare, in favore della Banca, le spese di lite, che liquida in complessivi € 13.430,00 a titolo di compenso professionale, oltre accessori come per legge.

*Rivista di informazione giuridica, registrata al Tribunale di Napoli al numero 12 del 05/03/2012,
registro affari amministrativi numero 8231/11*

Direttore Responsabile Avv. Antonio De Simone | Copyrights © 2012 - Ex Parte Creditoris - ISSN 2385-1376

Così deciso dal giudice unico presso il Tribunale di Milano in data 20.3.15.

**Il Giudice
Dott. Silvia Brat**

**Il presente provvedimento è stato modificato nell'aspetto grafico, con l'eliminazione di qualsivoglia riferimento a dati personali, nel rispetto della normativa sulla Privacy*

EX PARTE CREDITORIS