

sent. 8858/11
def. 5.7.11

N. R.G. 91486/2009



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

Il Tribunale, nella persona del Giudice dott. LAURA COSENTINI
ha pronunciato la seguente

SENTENZA

nella causa civile di I Grado iscritta al n. r.g. 91486/2009 promossa da:
XX HOLDING SRL (C.F. 02602260925), con sede legale in..., in persona dell'Amministratore
Unico, Ing. L...,
società rappresentata e difesa, giusta delega a margine dell'atto di citazione, dall'Avv. Roberto
Leccese, dall'Avv. Angelo Anglani e dall'Avv. Piero Corigliano ed elettivamente domiciliata presso
lo studio dell'Avv. Alessandro Papa in Milano, via G. Modena 24

PARTE ATTRICE

contro

YY ITALY SIM SPA (C.F. 13052000158), con sede legale in ..., in persona del legale
rappresentante, dott. G. ...,
società rappresentata e difesa, giusta delega a margine della comparsa di costituzione e risposta,
dall'Avv. Davide Contini e dall'Avv. Gerardo Marasco ed elettivamente domiciliata presso lo studio
di questi ultimi in Milano, via Fratelli Gabba 4

PARTE CONVENUTA

Oggetto: contratto di gestione patrimoniale - investimento in fondi Kingate e Fairfield

CONCLUSIONI

Parte attrice: come da foglio separato allegato *sub a*);
Parte convenuta: come da fogli separati allegati *sub b*).

SVOLGIMENTO DEL PROCESSO

Con atto di citazione notificato il 15.12.2009 Xx Holding S.r.l. chiamava avanti a questo Tribunale Yy Italy SIM S.p.A., lamentando che, nell'ambito di un contratto di gestione stipulato a decorrere dal 3.7.06, quest'ultima avesse inserito nel portafoglio gestito, tra il 13.8.07 e il 18.3.08, quote di fondi Fairfield e Kingate, acquistate per un complessivo importo di € 564.992,87; rappresentando trattarsi di fondi aventi la caratteristica di fondi speculativi di approvvigionamento (c.d. *feeder funds*), che destinano i capitali da essi raccolti in tutto o in parte verso altri fondi d'investimento (nel caso di specie la società BLMIS di Bernard Madoff, di cui era sopravvenuta dichiarazione di bancarotta a dicembre 2008), chiedeva il risarcimento dei danni subiti per la totale perdita di valore degli investimenti effettuati dalla convenuta (in termini pari all'investimento e alle relative commissioni gestorie, per un totale di € 579.992,87), ciò sia in via diretta, per avere la convenuta violato le regole di diligenza nella gestione patrimoniale (quali più in dettaglio analizzate nella parte seguente), sia in via indiretta, per essere tenuta la stessa a rispondere per i fatti illeciti di terzi dei quali si fosse avvalsa nell'ambito di predetta gestione; in via subordinata, chiedeva l'accertamento dell'obbligo della SIM convenuta di perseguire attivamente il recupero di tali capitali, accedendo alla tutela della *Securities Investor Protection Corporation* (società indicata come fondo di diritto statunitense che tutela gli investitori contro perdite derivanti dall'insolvenza degli intermediari), con corresponsione dei relativi importi all'attrice.

Costituitasi con comparsa 17.5.2010, la convenuta chiedeva il rigetto delle pretese attore, assumendo (nei termini che seguiranno in dettaglio) di aver adempiuto esattamente agli obblighi di diligenza sulla stessa gravanti, anche alla luce dell'asserita natura di operatore finanziario qualificato in capo all'attrice, e di non essere tenuta al recupero dei capitali investiti, né durante il periodo di efficacia del rapporto di gestione, né tanto meno all'esito del recesso comunicatole successivamente dall'attrice Xx.

Concessi termini per memorie difensive e istruttorie, ex art. 183 co. 6 c.p.c., e ritenuta quindi la causa matura per la decisione, il giudice rinviava all'udienza del 5.4.2011 per la precisazione delle conclusioni, rassegnate come in epigrafe, trattenendo la causa in decisione all'esito del deposito di memorie conclusive.

MOTIVI DELLA DECISIONE

La domanda presentata da Xx si reputa fondata, nei termini che seguono, svolgendosi i seguenti rilievi e considerazioni, a fronte della asserzioni e contestazioni svolte in giudizio dalle parti.

Preliminarmente va respinto l'assunto della convenuta secondo cui Xx sarebbe operatore finanziario qualificato ai sensi dell'art. 31 Del. Consob n. 11522/98, con conseguente esonero di

essa intermediaria dall'obbligo di fornire alla cliente adeguate informazioni circa i servizi finanziari offerti o gli strumenti che ne siano oggetto. Assume in particolare la SIM che tale qualifica deriverebbe alla società attrice per il fatto di esercitare le attività menzionate agli artt. 106, 107 o 113 D.L.vo n. 385/93 (TUB). Al di là del rilievo che, ai sensi del menzionato art. 31, siffatta qualifica si dice testualmente riconosciuta alle "società iscritte negli elenchi di cui agli artt. 106, 107 e 113...", e non già ai soggetti che potrebbero esservi iscritti, il che presuppone il possesso di svariati requisiti (non solo inerenti l'attività svolta) rimessi alla verifica degli organi competenti, neppure peraltro si ritiene di immediata evidenza che Xx svolga attività che sicuramente ne legittimerebbero l'iscrizione nei citati elenchi (iscrizione disciplinata quale presupposto indispensabile per potere svolgere dette attività).

Con riferimento in particolare all'art. 106 TUB, secondo cui "è riservato all'intermediario finanziario iscritto ...l'esercizio nei confronti del pubblico delle attività di assunzione di partecipazioni, di concessioni di finanziamenti sotto qualsiasi forma...", ritiene la SIM che tale attività sarebbe propria di Xx per quanto attestato nel suo Statuto (doc. 2 convenuta), ove è detto che la stessa "potrà promuovere e gestire, mediante la partecipazione ai capitali delle imprese, iniziative economiche ...e potrà provvedere al finanziamento ed al coordinamento tecnico e finanziario delle stesse società alle quali partecipa, nonché di quelle controllate o collegate, sia in via diretta che per il tramite di altre società facenti parte del gruppo". Si reputa tuttavia che siffatta attività, quale descritta nello Statuto, non possa dirsi esplicata nei confronti del pubblico, ma piuttosto e solamente nei confronti delle società appartenenti al suo gruppo, in favore delle quali soltanto potrà Xx gestire e promuovere iniziative economiche o finanziarie, anche partecipando al loro capitale. Né a un'interpretazione difforme conducono i criteri di cui al DM 6.7.94 (richiamato dalla convenuta come vigente all'epoca della stipulazione contrattuale tra le parti), ivi leggendosi (art. 5) che "non configurano operatività nei confronti del pubblico le attività esercitate nei confronti di società controllanti, controllate o collegate ai sensi dell'art. 2359 c.c. e controllate da una stessa controllante, e comunque all'interno di un medesimo gruppo", parimenti richiedendosi che (art. 6) "Per aversi operatività nei confronti del pubblico, oltre alle condizioni previste dall'art. 5, comma 1, è necessario che le assunzioni di partecipazioni siano finalizzate all'alienazione...", il che, nel caso di Xx (sulla base della stessa documentazione prodotta dalla convenuta sub 1), non sembra essere dato istituzionale costante, ma ipotesi solo talvolta verificatasi in fatto, con un carattere quindi di mera eventualità.

Parimenti non sembra potersi affermare che Xx, ai sensi dell'art. 113 TUB, svolga detta attività non nei confronti del pubblico, ma in via prevalente, e ciò, sia ricorrendosi ai criteri di cui al DM 6.7.94 (art. 1 "La verifica di tale condizione [di prevalenza] va effettuata mediante la

In atto di citazione Xx, sulla base dei documenti asseritamente in suo possesso, eccepisce che gli investimenti nei fondi speculativi esteri Fairfield e Kingate non avrebbero potuto essere legittimamente ricondotti all'operatività consentita dal contratto di gestione patrimoniale del 2006, limitata, quanto all'investimento in *Parti di OICR*, ad una percentuale massima del 45% di soli *Fondi speculativi italiani*.

Nel proprio atto di costituzione la SIM tuttavia produce (*sub* 8) due Allegati, entrambi definiti "ALLEGATO N.1 50176" (e che, per poterli distinguere in questa sede, vengono indicati come Allegato I e Allegato II, secondo l'ordine d'inserimento nel fascicolo), presentati come Allegati al Contratto del 2006 (e in effetti detto contratto, quale prodotto dall'attrice *sub* 1, porta la dizione "NUM.CONTO 50176"), asseritamene "*datati 5.9.06 e 13.3.08*" (come si legge nell'indice di produzione, con riferimento rispettivamente all'Allegato II e all'Allegato I); gli stessi contengono *variazioni* alle condizioni contrattuali già sottoscritte, e contemplano l'autorizzazione all'ente gestore, con decorrenza rispettivamente dal 5.9.06 (l'Allegato II) e 14.3.08 (l'Allegato I), ad investire, nell'ambito di una percentuale massima sul patrimonio gestito rispettivamente del 45% (l'Allegato II) e del 50% (l'Allegato I), in *Fondi speculativi* (indifferenziati), più in dettaglio indicati, alla voce "*OICR speculativi*" come "*prodotti non armonizzati ...di diritto italiano o di diritto estero aventi sede in paesi con accordi di collaborazione tra le autorità di vigilanza*".

Eccepisce Xx che, mentre uno dei due allegati (l'Allegato I) porta data di ricevuta 13.3.08, l'altro (l'Allegato II) risulta privo di data, e in ogni caso non sarebbe stato consegnato a Xx, né sarebbe stato preceduto dalle necessarie informazioni circa la portata della variazione contrattuale, in termini di rischi ben maggiori e diversi del nuovo profilo di gestione in relazione ai prodotti finanziari esteri che sarebbero entrati in portafoglio.

Quanto al primo ambito di contestazione, la mancanza della data di sottoscrizione assume rilevanza alla luce dell'entrata in vigore, con decorrenza 1.11.07, del D.L.vo n. 164/07 che ha dato attuazione nell'ordinamento italiano alla normativa comunitaria MiFID (Direttiva 2004/39 CE), e alla luce della disciplina regolamentare di cui alla Delibera Consob 29.10.07 n. 16190, in vigore dal 2.11.07, e dei relativi obblighi di adeguamento sanciti per i rapporti preesistenti. In proposito si osserva che il contratto di gestione in essere a detta data, risalente al 29.6/3.7.06, era stato stipulato in assenza di informazioni acquisite dal gestore presso il cliente, il quale, nelle premesse, dichiarava di "*non aver ritenuto di fornire notizie circa esperienza in materia di investimenti in strumenti finanziari... situazione finanziaria... obiettivi di investimento... propensione al rischio...*". La nuova normativa regolamentare (art. 39 Del.Consob n. 16190/07) imponeva invece agli intermediari, nella prestazione del servizio di gestione, di acquisire dal cliente le suddette informazioni (indicate in dettaglio all'art. 39, commi 1 e 2), sancendo al comma 6 che "*quando gli intermediari che*

forniscono il servizio di gestione di portafogli non ottengono le informazioni di cui al presente articolo si astengono dal prestare i menzionati servizi”.

Ciò detto si ritiene che, nell'occasione di una variazione rilevante del contratto di gestione, idonea a modificare le caratteristiche e il profilo di rischio della gestione stessa, che anche nella definizione sintetica indicata in grassetto passava da *“Linea media volatilità con Hedge”* a *“Linea personalizzata con Hedge”* (omettendosi il dato identificante il grado medio di speculatività), fosse irrilevante la veste grafica definita quale mero Allegato, e stessero piuttosto le parti formalizzando un nuovo contratto di gestione, che non poteva non essere sottoposto alla normativa vigente in quel momento. Ne consegue che, successivamente al 2.11.07, l'omissione delle necessarie procedure di acquisizione informativa presso il cliente preliminarmente alla stipulazione di un nuovo contratto gestorio (quali effettuate in sede di formalizzazione del successivo contratto 17.6.08) si tradurrebbe in una grave violazione degli obblighi dell'intermediario, da cui la necessità di accertare in giudizio la data di stipulazione di detti accordi in variazione. A conclusioni peraltro non differenti si perverrebbe ove la variazione contrattuale si ritenesse non avere la portata di nuovo contratto ma essere comunque ascrivibile a incontro negoziale tra le parti nell'ambito del rapporto patrizio preesistente del 2006, da cui l'operatività dell'art. 113 Del.Consob n. 16190/07 che recita *“gli intermediari provvedono agli adempimenti in tema di informazioni nei confronti della clientela in essere alla data di entrata in vigore del presente regolamento... in occasione del primo contatto utile o, in mancanza [ossia solo in mancanza di tale precedente contatto], non oltre il 30 giugno 2008”*.

Dei due Allegati prodotti dalla SIM, l'Allegato I, pur privo di data ma con data di ricevuta sul frontespizio *“13 mar. 2008”* (e data di decorrenza 14.3.08), deve ritenersi, in assenza di altre indicazioni, sia la formalizzazione di un contratto sottoscritto in pari data e quindi in epoca successiva al 2.11.07 di operatività degli obblighi regolamentari suddetti; non essendo stata fornita prova da parte della SIM dell'adempimento degli obblighi informativi presso il cliente di cui all'art. 39 Del.Consob n. 16190/07, ne consegue l'illegittimità dell'operato della SIM, per la parte che trovasse fondamento nelle nuove autorizzazioni comprese in detto contratto.

Quanto invece all'Allegato II, parimenti privo di data e che si caratterizza per l'annotazione della mera data di decorrenza, indicata al 5.9.06 (*“...le nuove condizioni decorrono dal 05/09/2006”*), le contestazioni di Xx si concentrano, più che sull'epoca di sottoscrizione, sull'omissione di compiute informazioni in merito alla portata della variazione. La genericità della contestazione (*“non risulta apposta alcuna data...”*), non accompagnata da alcuna contestazione circa l'effettiva data di sottoscrizione (sottoscrizione non contestata in sé), induce a presumere che la scrittura di cui all'Allegato II sia stata sottoscritta in data coeva alla dichiarata decorrenza,

Informazioni e avvertimenti analoghi si rinvengono anche nel *Memorandum* del Fondo *Fairfield Sigma Ltd*; in esso si legge che i soggetti operativi sono l'*Investment Manager (Fairfield Greenwich (Bermuda) Ltd)*, che tuttavia (pag. 8), per ottenere un apprezzamento del valore dei beni investe soprattutto in quote del diverso fondo *Fairfield Sentry Ltd*, la cui strategia è attuata (*implemented*) da *Bernard L. Madoff Investment Securities* attraverso i conti aperti presso tale impresa, l'*Administrator (Citco Fund Services (Europe) B.V.)* con compiti meramente amministrativi, il *Custodian ("Citco Global Custody [N.V.] administers the day to day activities...")* che tuttavia, se pure è detto che custodisce alcuni investimenti finanziari del Fondo (pag. 15), sembra non avere la materiale disponibilità dei beni investiti; si avverte invero (par. 17 pag. 20) del rischio di un'appropriazione indebita quando il fondo in cui il Fondo investe in via prevalente (ossia *Fairfield Sentry Ltd*) investe con *Bernard L. Madoff Investment Securities*, proprio per non avere il Fondo la materiale disponibilità dei beni così investiti ("*When FSL invests with Bernard L. Madoff Investment Securities, it will not have custody of the assets so invested... Therefore, there is always the risk that the personnel of any entity with which the Fund invests could misappropriate the securities or funds (or both) of the Fund...*").

Ne risulta quindi confermato che, là dove non vi sia l'obbligo normativo di differenziazione tra soggetto gestore e soggetto depositario dei beni del fondo, ne risulta fortemente accentuato il rischio d'investimento nel fondo, al punto da non potersi neppure escludere atti fraudolenti o di appropriazione indebita. Né la forte speculatività derivante dalla mancanza di procedure stringenti di sostanziale controllo interno, si reputa possa essere attenuata dall'esistenza di organi di vigilanza solo esterna, divenendo quindi irrilevante che, per quanto concordato dalle parti, i fondi speculativi di diritto estero potessero trovare ingresso nella gestione solo in quanto avessero sede in Paesi "con accordi di collaborazione tra le autorità di vigilanza" (regola non violata nel caso di specie, trattandosi di fondi aventi entrambi sede nelle *British Virgin Islands*, Paese nel quale la locale commissione di controllo sui servizi finanziari - *British Virgin Islands Financial Services Commission* - è stato documentato essere parte, insieme a Consob, dello *IOSCO*, ossia dell'*International Organization of Securities Commissions*, avente sede a Madrid, organismo di vigilanza che rappresenta, a livello mondiale, le autorità di vigilanza dei mercati mobiliari -cfr. lista Paesi aderenti di cui al doc. 11 della convenuta).

Si ribadisce con ciò conclusivamente che, in sede di stipulazione di variazione contrattuale che ampliava il portafoglio gestito di Xx ai fondi speculativi esteri, l'accertata omissione da parte della SIM di alcuna esauriente informazione che, chiarendo la diversa portata speculativa di tali fondi rispetto agli analoghi fondi italiani, consentisse al cliente di comprendere e valutare l'accentuazione del profilo di rischio della gestione, non può che ascriversi a violazione degli

- € 149.999,99, oltre rivalutazione e interessi legali sulla somma come annualmente rivalutata dal 19.11.2007 alla presente pronuncia, e quindi interessi legali su tale somma sino al saldo;
 - € 114.992,89, oltre rivalutazione e interessi legali sulla somma come annualmente rivalutata dal 18.3.2008 alla presente pronuncia, e quindi interessi legali su tale somma sino al saldo;
 - € 9.000,00 oltre interessi legali dalla presente pronuncia al saldo;
- 2) condanna Yy Italy SIM S.p.A. alla rifusione in favore di Xx Holding S.r.l. delle spese di lite, che si liquidano in € 1.290,00 per esborsi, € 2.712,00 per diritti e € 18.753,00 per onorari, oltre accessori previdenziali e fiscali di legge.

Milano 1 luglio 2011

II CASO.it