

# LEHMAN BROTHERS: IMPREVEDIBILITÀ DEL DEFAULT ED IRRESPONSABILITÀ DELL'INTERMEDIARIO



*A cura della Redazione  
di Ex Parte Creditoris*

## LEHMAN BROTHERS: IMPREVEDIBILITÀ DEL DEFAULT ED IRRESPONSABILITÀ DELL'INTERMEDIARIO

### RASSEGNA GIURISPRUDENZIALE

Rassegna aggiornata al 27 novembre 2015

INDICE DEI PROVVEDIMENTI
<i>Tribunale di Bari, dott. Sergio Cassano   Sentenza   14-10-2015</i>
<i>Tribunale di Roma, dott. Guido Romano   Sentenza   13-10-2015</i>
<i>Tribunale di Milano, dott. Antonio Stefani   Ordinanza   09-10-2015</i>
<i>Tribunale di Vercelli, dott.ssa Maria Elena Ballarini   Sentenza   12-06-2015   n.369</i>
<i>Tribunale di Torino, dott. Giovanni Liberati   Sentenza   10-06-2014   n.4208</i>
<i>Tribunale di Brescia, dott.ssa Angelina Augusta Baldissera   Sentenza   31-12-2014   n.2 e 3</i>
<i>Tribunale di Torino, dottor Marco Ciccarelli   Sentenza   24-11-2014   n.7488</i>
<i>Tribunale di Catania, dott. Giorgio Marino   Sentenza   24.06.2014   n. 2706</i>
<i>Tribunale di Torino, dott. Giovanni Liberati   Sentenza   10-06-2014   n.4208</i>
<i>Tribunale di Bologna, dott.ssa Daria Sbariscia   Sentenza   03-06-2014</i>
<i>Tribunale di Udine, dott.ssa Annamaria Zuliani   Sentenza   01-04-2014   n.558</i>
<i>Tribunale di Milano, dott. Antonio S. Stefani   Sentenza   15-03-2014</i>
<i>Tribunale di Monza, dott.ssa Maria Gabriella Mariconda   Sentenza   24-02-2014   n.605</i>
<i>Tribunale di Firenze, dott. Ludovico Delle Vergini   Sentenza   20-02-2014   n.587</i>
<i>Tribunale di Bari, Pres. Dott. Franco Lucafò, Est. dott. Sergio Cassano   Sentenza   02-12-2013</i>
<i>Tribunale di Monza dott. Carlo Albanese   Sentenza   10-12-2013</i>
<i>Tribunale di Roma dott. Francesco Remo Scerrato   Sentenza   25-11-2013</i>
<i>Tribunale di Pordenone - Dott.ssa Martina Gasparini   Sentenza   08-11-2013   n.898</i>
<i>Tribunale di Roma, Pres. Dr. Cardinali   Sentenza   25-06-2013   n.13853</i>
<i>Tribunale di Roma, dott.ssa Clelia Buonocore   Sentenza   12-06-2013   n.12766</i>
<i>Tribunale di Torino, Giudice dott. Giovanni Liberati   Sentenza   19-04-2013</i>
<i>Tribunale Milano dott.ssa Silvia Brat   Sentenza   15-04-2013   n.5171</i>
<i>Tribunale di Rimini, dott. Dario Bernardi   Sentenza   27-03-2013</i>
<i>Tribunale di Treviso, Pres. Dott. Antonello Fabbro   Sentenza   14-03-2013</i>
<i>Tribunale di Roma, G.U. dott. Stefano Cardinali   Sentenza   11-01-2013   n.489</i>
<i>Tribunale di Genova, dott. Pietro Spera   Sentenza   26-04-2012</i>

## **LEHMAN BROTHERS: LA VIOLAZIONE DI OBBLIGHI INFORMATIVI NON È CAUSA DI NULLITÀ DEL CONTRATTO**

### **INESISTENTI OBBLIGHI DI INFORMAZIONE “SUCCESSIVI”, IN RAGIONE DELL’IMPREVEDIBILITÀ DEL DEFAULT**

*Il rating dei titoli LEHMAN BROTHERS Holding Inc. è rimasto sostanzialmente di categoria “A” sino al 16 settembre 2008, giorno del default. Pertanto, aderendo alla prevalente giurisprudenza di merito, il tracollo della banca americana fu evento del tutto imprevedibile per gli istituti di credito, sui quali non può ritenersi che gravasse alcun particolare obbligo di informazione c.d. continuativa.*

*Peraltro grava sul cliente, che agisca per il risarcimento del danno, l’onere di provare che, all’epoca della predetta operazione di investimento, il mercato, e quindi l’intermediario, disponessero di informazioni ulteriori sulla situazione finanziaria della LEHMAN BROTHERS e che potessero far presagire il suo default”.*

*La violazione dei doveri d’informazione del cliente e di corretta esecuzione delle operazioni che la legge pone a carico dei soggetti autorizzati alla prestazione dei servizi d’investimento finanziario non può determinare la nullità del contratto, ma può dar luogo ad una responsabilità precontrattuale, con conseguenze risarcitorie, ove dette violazioni si verificano nella fase antecedente o coincidente con la stipulazione del contratto di intermediazione destinato a regolare i successivi rapporti tra le parti (cd. contratto quadro), oppure a responsabilità contrattuale, ed eventualmente condurre alla pronuncia della risoluzione, ove si tratti di violazioni riguardanti le operazioni d’investimento o disinvestimento compiute in esecuzione del predetto contratto; in difetto di un’espressa previsione di nullità, trova infatti applicazione la regola secondo cui la stessa può derivare esclusivamente dalla violazione di norme imperative concernenti la validità del contratto, e non anche dalla violazione di norme, ancorché imperative, che, come quelle che contemplano i predetti doveri, riguardino il comportamento dei contraenti.*

**Sentenza | Tribunale di Bari, Dott. Sergio Cassano | 14-10-2015 | n.4350**

<http://www.expartecreditoris.it/provvedimenti/lehman-brothers-la-violazione-di-obblighi-informativi-non-e-causa-di-nullita-del-contratto.html>

## **LEHMAN BROTHERS: RATING INVARIATO FINO AL DEFAULT, TRACOLLO IMPREVEDIBILE**

### **LA BANCA NON ERA TENUTA A INFORMARE PER PERDITA DI VALORE E/O 'AUMENTO RISCHIOSITÀ DEI TITOLI DOPO L’ACQUISTO**

*In materia di titoli “Lehman Brothers”, la mancata variazione del rating e del VaR inducono a ritenere che, sino al 15 settembre 2008 – data del default – non sussistessero circostanze obiettivamente ed univocamente attestanti un’elevata probabilità di fallimento della Lehman Brothers, tali da poter influenzare in modo rilevante il grado di rischio dell’investimento.*

*A fronte dell’imprevedibilità del fallimento Lehman, non può ritenersi che sussistessero particolari obblighi di informazione “continuativa” in capo all’intermediario. Infatti, l’unico onere in capo alla banca intermediaria era quello di informare il cliente se un titolo fosse uscito dall’elenco delle obbligazioni a basso rischio/rendimento, redatto dal Consorzio Patti Chiari, in base a due parametri: “il rischio di mancato rimborso, misurato con l’indicatore ... chiamato rating” ed “il rischio di una perdita di valore del titolo sul mercato finanziario (e dunque di una perdita per il risparmiatore se vende il titolo prima della scadenza), chiamato Valore a Rischio o Var”, redatto da una società appositamente incaricata per la sua analisi, che non doveva variare dell’1% su base settimanale”.*

*Gli obblighi informativi sulla natura e le caratteristiche dei titoli sussistono soltanto fino al momento dell’investimento, con la conseguenza che l’intermediario non è tenuto a informare*

*l'investitore della perdita di valore o dell'aumento di rischiosità dei titoli verificatisi in data successiva all'acquisto.*

**Sentenza | Tribunale di Roma, Dott. Guido Romano | 13-10-2015 | n.20420**

<http://www.expartecreditoris.it/provvedimenti/lehman-brothers-rating-invariato-fino-al-default-tracollo-imprevedibile.html>

#### **LEHMAN BROTHERS: NESSUN DECLASSAMENTO DA PARTE DELLE AGENZIE DI RATING PRIMA DEL DEFAULT**

**L'INTERMEDIARIO NON ERA TENUTO A MONITORARE IL TITOLO INSERITO NELL'ELENCO DEL CONSORZIO PATTI CHIARI**

*Nell'ipotesi di acquisto di obbligazioni Lehman Brothers inserite nell'elenco dei titoli a basso rischio e rendimento, tenuto dal consorzio Patti Chiari, dall'obbligo – gravante sull'intermediario – di informare tempestivamente il cliente circa le significative variazioni eventualmente subite da un titolo inserito in elenco, non può farsi discendere l'obbligo contrattuale della banca di informare l'investitore relativamente a rischi ulteriori e diversi rispetto a quelli derivanti dall'inclusione del titolo nel predetto elenco. In sostanza, non è in alcun modo configurabile l'assunzione, da parte dell'intermediario, di un'obbligazione autonoma di monitoraggio del titolo acquistato al fine di valutare l'eventuale variazione del livello di rischio del titolo per l'investitore. Di conseguenza, la domanda risarcitoria del ricorrente fondata sull'esistenza di un obbligo contrattuale di informazione del mutamento delle condizioni del rischio connesso all'investimento in obbligazioni Lehman Brothers deve essere rigettata per insussistenza del titolo posto a fondamento della domanda.*

**Ordinanza | Tribunale di Milano, dott. Antonio Stefani | 09-10-2015**

<http://www.expartecreditoris.it/provvedimenti/lehman-brothers-nessun-declassamento-da-parte-delle-agenzie-di-rating-prima-del-default.html>

#### **LEHMAN BROTHERS: IL TRACOLLO FU EVENTO IMPREVEDIBILE**

**NON SONO IMPUTABILI ALLA BANCA VIOLAZIONI DEGLI OBBLIGHI INFORMATIVI**

*Il tracollo di Lehman Brothers fu un evento del tutto imprevedibile per gli istituti di credito, poiché l'unico indice universalmente valido per apprezzare il grado di rischio era il rating e questo aveva continuato a segnalare la stabilità finanziaria della banca fino a poco prima della dichiarazione della crisi.*

*Con riferimento ad un acquisto di obbligazioni Lehman Brothers effettuato nell'aprile 2008, la stabilità del prezzo, il rating positivo che era stato attribuito dalle agenzie e la loro limitata durata, sono tutti elementi che rendevano attendibile la previsione che, alla loro scadenza, la somma investita per acquistarle potesse essere restituita.*

*A fronte di questi elementi, grava sull'investitore – attore l'onere di provare che, all'epoca dell'operazione di investimento, il mercato e quindi l'intermediario, disponessero di informazioni ulteriori sulla situazione finanziaria della Lehman Brothers che potessero far presagire il suo default.*

**Sentenza | Tribunale di Vercelli, dott.ssa Maria Elena Ballarini | 12-06-2015 | n.369**

<http://www.expartecreditoris.it/provvedimenti/lehman-brothers-il-tracollo-fu-evento-imprevedibile.html>

#### **OBBLIGAZIONI LEHMAN: IL CRACK ERA INIMMAGINABILE PER L'ESTREMA AFFIDABILITÀ E L'ECCELLENTE RATING DEI TITOLI**

**IL MANTENIMENTO DI UN RATING ELEVATO FINO AL GIORNO DELLA DICHIARAZIONE D'INSOLVENZA È UNO DEI FATTORI SCRIMINANTI DA OGNI RESPONSABILITÀ PER LA BANCA INTERMEDIARIA**

*Il Tribunale di Torino, nella persona del dott. Giovanni Liberati, esperto di diritto bancario, è tornato a pronunciarsi con la sentenza n. 4208 del 10 giugno 2014 sulle problematiche inerenti all'acquisto delle obbligazioni LEHMAN BROTHERS, da tutti definito il più grande crack finanziario della storia, che ha coinvolto una moltitudine di risparmiatori.*

**Sentenza | Tribunale di Torino, dott. Giovanni Liberati | 10-06-2014 | n.4208**

<http://www.expartecreditoris.it/provvedimenti/obbligazioni-lehman-il-crack-era-inimmaginabile-per-l-estrema-affidabilita-e-l-eccellente-rating-dei-titoli.html>

**BOND ARGENTINI: IL DIRITTO AL RISARCIMENTO SI PRESCRIVE IN DIECI ANNI DALLA DICHIARAZIONE DI DEFAULT**

**AI FINI DELLA PRESCRIZIONE RILEVA IL VERIFICARSI CONCRETO DEL PREGIUDIZIO, DERIVANTE DALLA DEDOTTA RESPONSABILITÀ PRECONTRATTUALE**

*Il diritto al risarcimento del danno per violazione del dovere informativo in capo all'intermediario finanziario si prescrive decorsi dieci anni dal verificarsi del pregiudizio.*

**Sentenza | Tribunale di Torino, dottor Marco Ciccarelli | 24-11-2014 | n.7488**

<http://www.expartecreditoris.it/provvedimenti/bond-argentini-il-diritto-al-risarcimento-si-prescrive-in-dieci-anni-dalla-dichiarazione-di-default.html>

**BOND ARGENTINA: LA VIOLAZIONE DEI DOVERI DI INFORMAZIONE NON DETERMINA LA NULLITÀ DEI CONTRATTI DI ACQUISTO**

**LE OBBLIGAZIONI ARGENTINA, ALL'EPOCA DELL'INVESTIMENTO, ERANO CONSIDERATE UN PRODOTTO ASSOLUTAMENTE SICURO**

*Le violazioni dei doveri di comportamento non determinano la nullità del contratto di intermediazione o dei singoli negozi conseguenti, potendo esse dar luogo invece, a seconda dei casi, a responsabilità precontrattuale, se le violazioni avvengono nella fase precedente o coincidente con la stipulazione del contratto di intermediazione ovvero a responsabilità contrattuale, se riguardano operazioni di investimento o disinvestimento compiute in esecuzione del contratto d'intermediazione.*

**Sentenza | Tribunale di Brescia, dott.ssa Angelina Augusta Baldissera | 31-12-2014 | n.2 e 3**

<http://www.expartecreditoris.it/provvedimenti/bond-argentina-la-violazione-dei-doveri-di-informazione-non-determina-la-nullita-dei-contratti-di-acquisto.html>

**OBBLIGAZIONI LEHMAN: IL CRACK ERA INIMMAGINABILE PER L'ESTREMA AFFIDABILITÀ E L'ECCELLENTE RATING DEI TITOLI**

**IL MANTENIMENTO DI UN RATING ELEVATO FINO AL GIORNO DELLA DICHIARAZIONE D'INSOLVENZA È UNO DEI FATTORI SCRIMINANTI DA OGNI RESPONSABILITÀ PER LA BANCA INTERMEDIARIA**

*La violazione degli obblighi informativi non comporta la nullità degli ordini di acquisto ex art. 1418 cc. In tale eventualità può essere ravvisata esclusivamente una responsabilità di natura precontrattuale.*

*La violazione dei doveri di comportamento posti a carico dei soggetti autorizzati alla prestazione dei servizi di investimento finanziario (doveri di informativa e trasparenza) non può comportare la nullità dei contratti stipulati o degli ordini di investimento impartiti in esecuzione dei contratti medesimi in quanto una nullità di tal genere deve dipendere dalla violazione di una norma disciplinante la struttura della fattispecie e non gli oneri comportamentali di uno dei contraenti.*

*La domanda di risoluzione degli ordini di borsa di acquisto di valori mobiliari non può mai essere accolta, in quanto gli obblighi di cui si discute attengono esclusivamente alla fase precontrattuale. Invero, dalla violazione dei doveri di comportamento che la legge pone a carico dei soggetti autorizzati alla prestazione dei servizi d'investimento finanziario discendono due distinte ipotesi di responsabilità:*

*- precontrattuale per le violazioni in sede di formazione del contratto di intermediazione con obbligo di risarcimento dei danni*

*- contrattuale per le violazioni riguardanti le operazioni di investimento o disinvestimento compiute in esecuzione del contratto di intermediazione con relativo obbligo risarcitorio. Giammai una tale violazione determinerà la nullità dei singoli atti negoziali.*

*Le asserite omesse informazioni da parte di un intermediario finanziario sui rischi insiti nelle operazioni relativamente all'acquisto di valore mobiliare, non possono costituire i presupposti per ottenere l'annullamento per errore essenziale o per dolo sull'oggetto del contratto (ex art. 1429, comma 1, n. 1, c.c.), posto che la qualità del prodotto è irrilevante giacché la redditività del titolo è solo un attributo connesso all'ordine di acquisto.*

*La sfera dei motivi in base ai quali un cliente si è determinato a concludere un determinato contratto non attengono all'oggetto del negozio giuridico con la conseguente irrilevanza della sua valutazione al fine della formazione del consenso dell'investitore.*

*La composizione del portafoglio del deposito titoli e la sua operatività pregressa per tipologia, oggetto, dimensione o frequenza, l'equilibrio del patrimonio mobiliare sono elementi utili per ritenere congrua una operazione rispetto agli obiettivi di investimento ed al profilo di rischio della CLIENTE.*

*È infondata la domanda di risarcimento per violazione degli obblighi informativi ed inadeguatezza delle operazioni ove la banca, alla luce del profilo di rischio e degli obiettivi di investimento dichiarati dalla stessa CLIENTE, rilevi che gli stessi risultino coerenti con le risultanze e la composizione del suo deposito titoli e la sua operatività pregressa (nel caso di specie l'acquisto dei titoli LEHMAN BROTHERS avevano inciso su tale patrimonio nella misura del 15%).*

*L'obbligo normativo degli intermediari di informare i proprio clienti delle variazioni delle informazioni riguarda le caratteristiche generali dei servizi e attività di investimento svolte ma non anche qualsiasi variazione dei livelli di rischio dei titoli acquistati in precedenza ed ancora presenti nel portafoglio degli investitori.*

*L'obbligo di informazione continuativa prevede solo la verifica dell'adeguatezza del portafoglio del cliente nel suo insieme e non già di ogni singolo titolo in esso presente.*

*L'adesione della Banca al consorzio PATTICHIARI determina l'obbligo per la BANCA di informare il cliente qualora si verificassero due profili di rischio e precisamente:*

*a) variazione del rating assegnate dalle agenzie riconosciute a livello internazionale al di sotto di A-;*

*b) variazione dell'indice VaR superiore all'1% su base settimanale.*

*Nel caso delle obbligazioni LEHMAN:*

*- le agenzie avevano mantenuto un rating elevato (superiore ad A-) fino alla data di deposito del ricorso per l'ammissione alla procedura Chapter 11 (avvenuto il 15 settembre 2008);*

*- non si è mai verificata, fino alla data del default, una modifica percentuale del VaR in misura superiore all'1% su base settimanale (irrilevanti sono — come già detto — le variazioni della curva dei prezzi esaminate dall'attore).*

*Il mantenimento di un rating elevato fino al giorno della dichiarazione d'insolvenza rende palese che il mercato finanziario non ha mai avvertito, prima dell'irreparabile, i sintomi del default, con*

la conseguenza che non può rimproverarsi alla banca di non aver previsto il default di Lehman Brothers.

**Sentenza | Tribunale di Torino, dott. Giovanni Liberati | 10-06-2014 | n.4208**

<http://www.expartecreditoris.it/provvedimenti/obbligazioni-lehman-il-crack-era-inimmaginabile-per-l-estrema-affidabilita-e-l-eccellente-rating-dei-titoli.html>

## **LEHMAN BROTHERS: I MOTIVI CHE ESCLUDONO LA RESPONSABILITÀ DELL'INTERMEDIARIO.**

L'AVERE CONCLUSO OPERAZIONI IN CONTROPARTITA DIRETTA NON INTEGRA DI PER SÉ UN'IPOTESI DI CONFLITTO DI INTERESSI

### **Sulla forma scritta**

*In materia di acquisti di strumenti finanziari, l'obbligo della forma scritta riguarda solo il cd. contratto--quadro, che è il contratto "sulla base" del quale l'intermediario esegue gli ordini impartiti dal cliente, e non anche il modo di formulazione degli ordini medesimi.*

*Non sussiste dunque un onere di forma scritta per gli ordini di negoziazione. La modalità di tali ordini ed istruzioni, lungi dall'essere soggetta ad una qualche forma legalmente predeterminata, è rimessa alla libera determinazione negoziale delle parti*

### **Sulle operazioni in contropartita**

*L'aver concluso operazioni in contropartita diretta non integra di per sé un'ipotesi di conflitto di interessi rilevante ai fini dell'applicazione della normativa derivata, e tanto in quanto la negoziazione in contropartita diretta costituisce uno dei servizi d'investimento al cui esercizio l'intermediario è autorizzato, al pari della negoziazione per conto terzi, come agevolmente si evince già dalle definizioni contenute nell'art. 1 del TUF.*

*Essa perciò naturalmente rientra tra le modalità con le quali l'intermediario può dar corso ad un ordine di acquisto o vendita di strumenti, finanziari impartitogli dal cliente, e tanto basta ad escludere che l'esecuzione di un siffatto ordine in conto proprio da parte dell'intermediario configuri, di per sé sola, un'ipotesi di annullabilità dell'atto in forza degli artt. 1394 o 1395 c.c.*

### **Sulle ipotesi del conflitto di interessi**

*Nel caso si lamenti un'ipotesi di conflitto di interessi dell'intermediario spetta all'investitore l'onere di dimostrare i seguenti profili incidenti sul nesso causale, tra loro strettamente correlati, e precisamente:*

- a) *che la corretta spiegazione circa il conflitto di interessi l'avrebbe distolto dall'operazione de qua;*
- b) *che tale operazione, effettuata in conflitto di interesse, gli ha procurato un danno collegato, appunto, alla specifica condizione della banca.*

*Il problema del conflitto di interessi non può essere colto con esclusivo riferimento al prezzo e alla sua differenza di collocamento del prodotto sul mercato finanziario, ma deve essere valutato con riferimento alle caratteristiche che di volta in volta presenta una determinata operazione.*

### **Sull'obbligo di informazione**

*L'obbligo dell'intermediario finanziario può dirsi assolto avendo la banca consegnato al cliente il Documento sui rischi generali e avendo provveduto alla profilatura cliente tenendo conto di questa nel proporre gli investimenti di cui è causa.*

*La circostanza per cui l'investimento in titoli Lehman sia stato pari ad euro 1.165.000,00 a fronte di un portafoglio dal valore nominale pari ad euro 1.702.885,00 non costituisce prova che l'operazione eseguita sia stata inadeguata per tipologia e dimensione all'investimento e ciò in quanto, come si evince dallo stesso Documento sui rischi generali, "il rischio specifico dipende dalle caratteristiche peculiari dell'emittente", emittente che, prima dell'imprevisto quanto improvviso default, certo non poteva dirsi portatrice di titoli rischiosi, avendo costantemente*

conservato un rating e delle quotazioni tali da escludere che in merito al loro acquisto dovessero essere segnalati particolari profili di inadeguatezza.

**Sugli obblighi informativi successivi**

Per quanto attiene alla pretesa violazione da parte della banca degli obblighi informativi aventi ad oggetto il "disinvestimento" del titolo, non vi sono elementi per poter imputare all'intermediario una omissione di tipo informativo in relazione all'opportunità di disinvestire -il titolo di cui è causa atteso che durante tutto l'arco temporale in cui la banca si occupò di curare gli interessi dell'attore il titolo Lehman mantenne un andamento tendenzialmente elevato venendo collocato dalle principali agenzie di rating in classe "A".

**Sentenza | Tribunale di Bologna, dott.ssa Daria Sbariscia | 03-06-2014**

<http://www.expartecreditoris.it/provvedimenti/lehman-i-motivi-che-escludono-la-responsabilita-dell-intermediario.html>

**LEHMAN: NON ERA POSSIBILE INFORMARE I RISPARMIATORI DI UN EVENTO NON PREVEDIBILE!**

NON VI È STATA ALCUNA VIOLAZIONE DELL'OBBLIGO DI INFORMAZIONE NÉ ORIGINARIO NÉ SUCCESSIVO

Atteso che la quotazione del titolo Lehman Brothers è rimasta costante fino al giorno di presentazione della richiesta di ammissione alla procedura concorsuale statunitense Chapter 11, senza mai scendere al di sotto del livello "A-", non si è verificata la condizione per avvisare il cliente, da parte dell'intermediario finanziario, del realizzarsi dei presupposti per l'uscita del titolo dall'elenco predisposto dal Consorzio "Patti Chiari".

**Sentenza | Tribunale di Udine, dott.ssa Annamaria Zuliani | 01-04-2014 | n.558**

<http://www.expartecreditoris.it/provvedimenti/lehman-non-era-possibile-informare-i-risparmiatori-di-un-evento-non-prevedibile.html>

**OBBLIGAZIONI LEHMAN: LA BANCA NON HA OBBLIGO DI ASSISTENZA SE IL CLIENTE HA LA CONOSCENZA MEDIA**

IL CONTRATTO QUADRO È VALIDO ANCHE SE LA COPIA È SOTTOSCRITTA SOLO DAL CLIENTE

In materia di negoziazione di strumenti finanziari, quali le obbligazioni Lehman Brothers, la Banca non commette violazione del dovere di assistenza ed informazione sulla natura e i rischi dell'investimento se è provato che l'operazione consigliata è appropriata alle conoscenze ed alla esperienza specifica del cliente.

In nessun caso, in difetto di previsione normativa in tal senso, la violazione dei doveri d'informazione del cliente e di corretta esecuzione delle operazioni di investimento finanziario può determinare la nullità del contratto d'intermediazione, o dei singoli atti negoziali conseguenti, a norma dell'art. 1418, comma 1, c.c. La detta violazione dei doveri posti a carico dei soggetti autorizzati alla prestazione dei servizi d'investimento finanziario può dar luogo a responsabilità precontrattuale, con conseguente obbligo di risarcimento dei danni, ove tali violazioni avvengano nella fase precedente o coincidente con la stipulazione del contratto d'intermediazione o può invece dar luogo a responsabilità contrattuale, ed eventualmente condurre alla risoluzione del predetto contratto, ove si tratti di violazioni riguardanti le operazioni d'investimento o disinvestimento compiute in esecuzione del contratto d'intermediazione finanziaria in questione.

**Sentenza | Tribunale di Milano, dott. Antonio S. Stefani | 15-03-2014**

<http://www.expartecreditoris.it/provvedimenti/obbligazioni-lehman-la-banca-non-ha-obbligo-di-assistenza-se-il-cliente-ha-la-conoscenza-media.html>



## **LEHMAN: NON HA RICEVUTO ALCUN DOWNGRADING DALLE AGENZIE DI RATING**

L'IMPREVEDIBILITÀ DEL DEFAULT SOLLEVA L'INTERMEDIARIO DA OGNI RESPONSABILITÀ

*“In tema di intermediazione finanziaria, la violazione dei doveri di informazione del cliente e di corretta esecuzione delle operazioni che la legge pone a carico dei soggetti autorizzati alla prestazione dei servizi di investimento finanziario può dar luogo a responsabilità precontrattuale, con conseguenze risarcitorie, ove dette violazioni avvengano nella fase antecedente o coincidente con la stipulazione del contratto di intermediazione destinato a regolare i successivi rapporti tra le parti (c.d. “contratto quadro”); può dar luogo, invece, a responsabilità contrattuale, ed eventualmente condurre alla risoluzione del contratto suddetto, ove si tratti di violazioni riguardanti le operazioni di investimento o disinvestimento compiute in esecuzione del “contratto quadro”; in ogni caso, deve escludersi che, mancando una esplicita previsione normativa, la violazione dei menzionati doveri di comportamento possa determinare, a norma dell’art.1418, primo comma, c.c., la nullità del c.d. “contratto quadro” o dei singoli patti negoziali posti in essere in base ad esso”.*

*Quando sia palese che l'investitore, pur non essendo un “operatore qualificato”, sia comunque un “soggetto inserito nel mondo economico”, gli obblighi imposti all'intermediario finanziario si sostanziano nel dovere di informarsi e nel dovere di informare.*

*Nel caso delle obbligazioni Lehman Brothers, gli oneri informativi a carico dell'intermediario devono ritenersi assolti quando quest'ultimo abbia posto il cliente nella condizione di conoscere il tipo di prodotto che stava acquistando – e che, all'epoca dell'investimento era considerato assolutamente sicuro – non rilevando le variazioni del grado di rischio, quando l'intermediario non sia, a sua volta, posto nella condizione di percepire le modifiche peggiorative a carico degli strumenti finanziari.*

*Non sussiste responsabilità dell'istituto di credito, ex art. 1375 c.c., quando il default non possa essere previsto in un tempo utile ad una eventuale comunicazione al cliente finalizzata alla ricollocazione dei titoli sul mercato.*

**Sentenza | Tribunale di Monza, dott.ssa Maria Gabriella Mariconda | 24-02-2014 | n.605**

<http://www.expartecreditoris.it/provvedimenti/lehman-non-ha-ricevuto-alcun-downgrading-dalle-agenzie-di-rating.html>

## **LEHMAN: NON SUSSISTE RESPONSABILITÀ DELL'INTERMEDIARIO PER L'IMPREVEDIBILITÀ DEL DEFAULT NEL MARZO 2007**

LA “GARANZIA” PATTI CHIARI PREVEDEVA L'OBBLIGO DI AVVISARE IL CLIENTE SOLO PER DECLASSAMENTO AL DI SOTTO DI A-

*In generale, in base cioè alle regole di comportamento poste a carico delle banche aderenti al Consorzio “Patti Chiari”, esiste un obbligo di avvertire la clientela nelle sole ipotesi di declassamento dell'emittente al di sotto del rating A- (declassamento che, quanto a Lehman Brothers, non è mai avvenuto).*

**Sentenza | Tribunale di Firenze, dott. Ludovico Delle Vergini | 20-02-2014 | n.587**

<http://www.expartecreditoris.it/provvedimenti/lehman-non-sussiste-responsabilita-dell-intermediario-per-l-imprevedibilita-del-default-nel-marzo-2007.html>

## **BOND ARGENTINI: LA VIOLAZIONE DEI DOVERI DI COMPORTAMENTO DA PARTE DELLA BANCA NON DETERMINA LA NULLITÀ DELL'ORDINE DI INVESTIMENTO!**

L'ORDINE DI INVESTIMENTO È ATTO UNILATERALE ESECUTIVO DEL MANDATO E NON PUÒ ESSERE MAI RISOLTO.

La violazione dei doveri di comportamento da parte dell'intermediario finanziario non vale a rendere nullo il contratto di acquisto delle obbligazioni emesse dalla Repubblica Argentina, ma rileva solo in relazione alla domanda di risoluzione e a quella risarcitoria (Cass. S.U. n. 26725 del 2007).

L'ordine di investimento, in quanto atto esecutivo unilaterale, non ha carattere negoziale e non può essere impugnato per risoluzione.

**Sentenza | Tribunale di Bari, Pres. Dott. Franco Lucafò, Est. dott. Sergio Cassano | 02-12-2013**

<http://www.expartecreditoris.it/provvedimenti/bond-argentini-la-violazione-dei-doveri-di-comportamento-da-parte-della-banca-non-determina-la-nullita-dell-ordine-di-investimento.html>

### **LEHMAN: NESSUN INADEMPIMENTO DEL CONSORZIO PATTI CHIARI**

PRIMA DEL DEFAULT ALCUN DECLASSAMENTO DI RATING NÉ VARIAZIONE DEL VALUE AT RISK OBBLIGAVA IL CONSORZIO AD INFORMARE L'INVESTITORE

Il CONSORZIO PATTI CHIARI, per quanto ovvio, non garantisce l'insolvenza dei titoli in quanto non ha affatto lo scopo di tutelare e garantire il pubblico risparmio bensì, semmai, di adottare tutte quelle iniziative volte alla semplificazione delle informazioni utilizzabili da chiunque nel momento in cui si accinge ad effettuare un investimento in strumenti finanziari con l'adozione di specifici "impegni" codificati dal CONSORZIO nella Guida.

Gli impegni del CONSORZIO erano validamente indicati nella guida, in quanto espressamente rapportati a precisi parametri esterni e consistevano nel monitoraggio del "rating" espresso da terzi soggetto e monitoraggio indice VaR ("Value at Risk") con soglia giornaliera del 0,3125% e settimanale dell'1%.

**Sentenza | Tribunale di Monza dott. Carlo Albanese | 10-12-2013**

<http://www.expartecreditoris.it/provvedimenti/lehman-nessun-inadempimento-del-consorzio-patti-chiari.html>

### **OBBLIGAZIONI LEHMAN: L'INTERMEDIARIO NON È RESPONSABILE DELL'IMPROVISO DECLASSAMENTO DEI TITOLI**

NESSUNA CENSURA PUÒ ESSERE MOSSA ALL'INTERMEDIARIO QUALORA L' ABBASSAMENTO DEI TITOLI AVVENGA PER CIRCOSTANZE DEL TUTTO IMPREVEDIBILI

In tema di intermediazione finanziaria, nessuna violazione può addebitarsi all'intermediario con riferimento al comportamento successivo all'acquisto degli strumenti finanziari qualora il declassamento dei titoli, intervenuto successivamente alla compravendita degli stessi, sia avvenuto in modo del tutto impreveduto ed imprevedibile.

**Sentenza | Tribunale di Roma dott. Francesco Remo Scerrato | 25-11-2013**

<http://www.expartecreditoris.it/provvedimenti/obbligazioni-lehman-l-intermediario-non-e-responsabile-dell-improvviso-declassamento-dei-titoli.html>

### **LEHMAN BROTHERS: NON ERA PREVEDIBILE IL FALLIMENTO NEL 2008**

NON SUSSISTE RESPONSABILITÀ PER LA BANCA CHE ABBIA ADEGUATAMENTE INFORMATO L'INVESTITORE

In tema di intermediazione finanziaria, il declassamento dei titoli, intervenuto successivamente alla compravendita degli stessi, non determina automaticamente la responsabilità contrattuale della

Banca verso l'investitore, dovendo concretamente dimostrare che la banca disponeva di inequivoche informazioni significative del rischio, non trasmesse all'investitore.

Ed invero, l'obbligo di informativa sussistente in capo all'intermediario va riferito alla condotta dello stesso AL MOMENTO DELLA PRESENTAZIONE DEL SERVIZIO DI INVESTIMENTO con riferimento ai criteri di diligenza, correttezza, trasparenza e adeguata informazione e tale disciplina è stata demandata alla Consob ove all'art.28 comma 40 del regolamento è previsto l'obbligo di informazione per iscritto solo in ipotesi di affidamento della gestione del portafoglio titoli.

Dunque, L'OBBLIGO DI INFORMAZIONE SUCCESSIVA PRESUPPONE UN CONTRATTO DI GESTIONE PATRIMONIALE O DI CONSULENZA.

**Sentenza | Tribunale di Pordenone - Dott.ssa Martina Gasparini | 08-11-2013 | n.898**

<http://www.expartecreditoris.it/provvedimenti/lehman-brothers-non-era-prevedibile-il-fallimento-nel-2008.html>

### **LEHMAN BROTHERS : L'ONERE DELLA PROVA AI FINI DELLA APPLICAZIONE DELL'ART. 100 BIS TUF È A CARICO DELL'INVESTITORE**

RIVENDITA SISTEMATICA DI OBBLIGAZIONI AD OPERATORI NON QUALIFICATI ENTRO 12 MESI DALL'ACQUISTO

L'art. 100 bis del TUF risulta applicabile solo allorquando si tratti di "rivendite sistematiche" ad operatori non qualificati di titoli originariamente collocati presso operatori qualificati ed effettuate nell'arco temporale dei dodici mesi successivi alla emissione e, dunque, senza la pubblicazione del foglio informativo.

**Sentenza | Tribunale di Roma, Pres. Dott. Cardinali | 25-06-2013 | n.13853**

<http://www.expartecreditoris.it/provvedimenti/lehman-brothers-l-onere-della-prova-ai-fini-della-applicazione-dell-art-100-bis-tuf-e-a-carico-dell-investitore.html>

### **OBBLIGAZIONI LEHMAN BROTHERS: L' INVESTIMENTO ERA AFFIDABILE FINO AL 15/09/2008!**

IMPREVEDIBILITÀ DEL DEFAULT PER ASSOLUTA MANCANZA DI CIRCOSTANZE OBIETTIVAMENTE ED UNIVOCAMENTE ATTESTANTI IL RISCHIO DI INSOLVENZA

L'acquisto di obbligazioni Lehman Brothers effettuato fino al 15/09/2008 è classificato come investimento affidabile.

**Sentenza | Tribunale di Roma, dott.ssa Clelia Buonocore | 12-06-2013 | n.12766**

<http://www.expartecreditoris.it/provvedimenti/obbligazioni-lehman-brothers-l-investimento-era-affidabile-fino-al-15-09-2008.html>

### **BOND ARGENTINI: PER L'AZIONE DI RIPETIZIONE NON È NECESSARIO IL DEFAULT**

LA PRESCRIZIONE DECENNALE DECORRE DAL PAGAMENTO DELL'INDEBITO E PRESCINDE DALLA VERIFICAZIONE DEL DANNO

L'azione di ripetizione dell'indebito, proposta in relazione alla nullità delle operazioni poste in essere in conseguenza della nullità del contratto quadro di intermediazione finanziaria, è soggetta alla ordinaria prescrizione decennale (espressamente fatta salva dall'art.1422 cc), decorrente dalla data del pagamento che si ritiene indebitato, da cui derivano le pretese restitutorie dell'investitore.

Per avanzare tale contestazione, non è necessaria la conoscenza del default dello stato emittente i titoli con conseguente carenza di interesse ad agire.

**Sentenza | Tribunale di Torino, Giudice dott. Giovanni Liberati | 19-04-2013**

<http://www.expartecreditoris.it/provvedimenti/bond-argentini-per-l-azione-di-ripetizione-non-e-necessario-il-default.html>

**BOND ARGENTINI: ECCO LE REGOLE DELLA INTERMEDIAZIONE MOBILIARE PRIMA DEL DOVERE DELL'INTERMEDIARIO DI INFORMARE, VI È IL DOVERE DEL CLIENTE DI INFORMARSI**

*L'obbligo di forma scritta degli acquisti di strumenti finanziari rilevabile solo da parte del cliente, si riferisce esclusivamente al contratto quadro ex art.23 TUF e non alle singole attività di intermediazione poste in essere.*

*Per effetto della libertà delle forme di acquisto dei singoli ordini la prova scritta è richiesta solo ad probationem e non ad substantiam.*

*La violazione degli obblighi informativi dell'INTERMEDIARIO FINANZIARIO nei confronti del cliente può dar luogo a responsabilità precontrattuale e/o contrattuale ma, in nessun caso, detta violazione può determinare la nullità del contratto di intermediazione, o dei singoli atti negoziali conseguenti, ex art.1418, comma I, cc.*

*La violazione degli obblighi informativi dell'INTERMEDIARIO FINANZIARIO non è automaticamente motivo di risoluzione in quanto in quanto grava sul CLIENTE l'onere di provare la gravità ex art.1455 cc.*

*Il diritto di esercitare lo jus poenitendi, e quindi la sospensione di efficacia dei contratti conclusi fuori sede per la durata di sette giorni (decorrenti dalla sottoscrizione dell'investitore) entro i quali l'investitore può esercitare il diritto di recesso, è stato stabilito per i contratti di collocamento di strumenti finanziari conclusi fuori sede (con esclusione di quelli che sono solo promossi fuori sede) nonché quelli che riguardano la gestione di portafogli individuali.*

*In tanto può trovare ragionevole applicazione la disciplina dello ius poenitendi in quanto si sia verificata una situazione in cui il risparmiatore sia stato esposto al rischio di assumere iniziative e prendere decisioni poco meditate.*

**Sentenza | Tribunale Milano dott.ssa Silvia Brat | 15-04-2013 | n.5171**

<http://www.expartecreditoris.it/provvedimenti/bond-argentini-ecco-le-regole-della-intermediazione-mobiliare.html>

**LEHMAN: IL DEFAULT NON ERA PREVEDIBILE TRE ANNI PRIMA!**

GLI OBBLIGHI INFORMATIVI SUCCESSIVI SUSSISTONO SOLO OVE SIA STATO CONCLUSO UN CONTRATTO DI CONSULENZA O DI GESTIONE PATRIMONIALE E NON ANCHE QUANDO L'INVESTIMENTO ABBA NATURA SPECULATIVA

*Il default di Lehman Brothers certamente non era percepibile da parte dell'intermediario finanziario tre anni prima che lo stesso si verificasse.*

*Nemmeno sussisteva un obbligo giuridico di informare l'investitore di circostanze sopravvenute ed utili a rivalutare il rating dell'investimento, obbligo sussistente solo ove tra intermediario e investitore sia stato concluso un contratto di consulenza o di gestione patrimoniale.*

**Sentenza | Tribunale di Rimini, dott. Dario Bernardi | 27-03-2013**

<http://www.expartecreditoris.it/provvedimenti/lehman-il-default-non-era-prevedibile-tre-anni-prima.html>

**LEHMAN: NEL GENNAIO 2007, L'ACQUISTO DEI PRODOTTI LEHMAN SI PRESENTAVA ADEGUATO IN CONSIDERAZIONE DELL'ALTO RATING!**

DIVERSAMENTE OPINANDO SI VERIFICHEREBBE UN'IPOTESI RESPONSABILITÀ OGGETTIVA

*L'adeguatezza o meno dell'investimento va valutata secondo un criterio logico ex ante, relativo alle informazioni ricavabili dal mercato finanziario all'epoca dell'ordine di acquisto. Diversamente, operando secondo un criterio ex post, si avrebbe un'ipotesi di responsabilità oggettiva.*

*Nel gennaio 2007, l'operazione di acquisto dei prodotti Lehman Brothers si presentava adeguata in considerazione delle alte quotazioni rating, che rendevano imprevedibile il default.*

*Non è ravvisabile alcun obbligo di c.d. alert visto l'improvviso e non prevedibile default delle obbligazioni Lehman.*

**Sentenza | Tribunale di Treviso, Pres. Dott. Antonello Fabbro | 14-03-2013**

<http://www.expartecreditoris.it/provvedimenti/lehman-nel-gennaio-2007-l-acquisto-dei-prodotti-lehman-si-presentava-adeguato-in-considerazione-dell-alto-rating.html>

### **LEHMAN BROTHERS: L'INVESTITORE HA L'ONERE DI DIMOSTRARE LA MANCATA INFORMAZIONE DELLA BANCA**

LA BANCA È IMMUNE DA CENSURE SE NON È DIMOSTRATO CHE DISPONEVA DI INEQUIVOCHE INFORMAZIONI SULLA VARIAZIONE SIGNIFICATIVA DEL VALORE DI RISCHIO DELLE OBBLIGAZIONI

*Ancora una sentenza in materia di valori mobiliari che conferma le ragioni della Banca assumendo che l'Istituto è immune da censure se l'investitore non dimostra che la stessa banca disponeva di SICURE ed INEQUIVOCHE informazioni circa una VARIAZIONE SIGNIFICATIVA del valore di rischio delle obbligazioni in relazione al recupero del capitale investito ed al pagamento delle cedole, idonee a far presagire il probabile default dell'emittente.*

**Sentenza | Tribunale di Roma, G.U. dott. Stefano Cardinali | 11-01-2013 | n.489**

<http://www.expartecreditoris.it/provvedimenti/lehman-brothers-l-investitore-ha-l-onere-di-dimostrare-la-mancata-informazione-della-banca.html>

### **LEHMAN: L'ACQUISTO DEI TITOLI NON APPARIVA RISCHIOSO!**

LE INFORMAZIONI EVENTUALMENTE OMESSE RISULTAVANO IRRILEVANTI PER GLI INVESTITORI

*Benché Lehman Brothers avesse dato alcuni segnali di crisi prima del 15/9/2008 (data del default) - quali il prezzo delle obbligazioni e delle azioni e i dati di bilancio - l'acquisto di obbligazioni Lehman non appariva un investimento particolarmente rischioso.*

*L'inadempimento non può pertanto essere considerato grave ex art. 1455 c.c. atteso che informazioni particolari non erano necessarie all'epoca dell'investimento, poiché le informazioni conosciute o conoscibili dalle banche all'epoca dell'investimento, sostanzialmente tranquillizzanti, non avrebbero verosimilmente indirizzato le scelte dell'attore verso altri titoli.*

**Sentenza | Tribunale di Genova, dott. Pietro Spera | 26-04-2012**

<http://www.expartecreditoris.it/provvedimenti/lehman-l-acquisto-dei-titoli-non-appariva-rischioso.html>

*Avv. Antonio De Simone – Direttore Responsabile*

*Avv. Maria Luigia Ienco – Direttore Scientifico*

*Avv. Camilla Perone Pacifico – Comitato Scientifico*

*Avv. Giorgia Viola – Comitato Scientifico*

*Avv. Antonio Iozzi – Comitato Scientifico*

*Avv. Domenica Onofrio – Comitato Scientifico*

*Dott.ssa Claudia Simonetti – Comitato Redazionale*

*Dott. Walter Giacomo Caturano – Comitato Redazionale*

*Dott. Giacomo Romano – Comitato Redazionale*

*Avv. Leonardo Scinto – Comitato Redazionale*

## **Contatti**

**+39 347 797 77 64**

[redazione@expartecreditoris.it](mailto:redazione@expartecreditoris.it)

[expartecreditoris@gmail.com](mailto:expartecreditoris@gmail.com)

---

[www.expartecreditoris.it](http://www.expartecreditoris.it)

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

**Direttore Responsabile Avv. Antonio De Simone**

**ISSN 2385-1376**

**Copyright © 2012 - Ex Parte Creditoris**