

13853

13853/B

Grup 4379/13

Rep 12613/13



REPUBBLICA ITALIANA  
IN NOME DEL POPOLO ITALIANO  
IL TRIBUNALE DI ROMA

Terza Sezione Civile

così composto:

Dott. Stefano Cardinali

*presidente*

Dott. Guglielmo Garri

*giudice*

Dott.ssa Clelia Buonocore

*giudice rel.*

riunito in camera di consiglio, ha pronunciato la seguente

**SENTENZA**

nella causa civile in primo grado, iscritta al N. 30765/2009 R.G., posta in  
decisione all'udienza del 27 febbraio 2013 e vertente

TRA

S.S.

*Attore*

E

BANCA

*Convenuta*

OGGETTO: Intermediazione mobiliare.

CONCLUSIONI. All'udienza del 27 febbraio 2013, i Procuratori delle parti si riportavano alle conclusioni già rassegnate nei rispettivi scritti difensivi, nei termini che seguono:

per S.S. (come da istanza di fissazione d'udienza): "Voglia, il Tribunale, 1) accertato che le obbligazioni per cui è causa, dopo essere state collocate presso investitori qualificati, nei dodici mesi successivi sono state sistematicamente rivendute a soggetti diversi dagli investitori qualificati senza la pubblicazione del prospetto informativo, in violazione dell'art. 100 bis, II co., T.U.F.; accertata, altresì, l'omessa consegna all'odierno attore del predetto prospetto informativo, dichiarare, ai sensi e per gli effetti di cui all'art. 100 bis, III co., T.U.F., la nullità dei contratti *inter partes*, condannando la Banca convenuta, ex artt. 2033 e ss. c.c., alla restituzione della somma versata da S.S.

per l'acquisto delle obbligazioni Lehman Brothers, maggiorata degli interessi legali, nonché al risarcimento del danno previsto dalla norma da ultimo citata, da liquidarsi secondo equità. In via subordinata, ove il Tribunale ritenga che la presente fattispecie esuli dal campo di applicazione dell'art. 100 bis, II co., T.U.F., voglia, alternativamente, 2) previa valutazione del comportamento tenuto dalla Banca convenuta, con il rigore imposto dall'art. 1172, II co., c.c., dichiarare la nullità ex artt. 1418 e 1394 c.c., dei tre contratti di acquisto indicati in atti, per non aver, la S.p.A., rappresentato a S.S. la situazione di conflitto di interessi in cui la Stessa versava, derivante dall'aver partecipato, pochi mesi prima, ad un Consorzio per il collocamento di strumenti finanziari emessi da Lehman Brothers sull'internalizzatore sistematico o altra piattaforma gestita dalla medesima Banca, condannando per l'effetto la convenuta, ex art. 2033 e ss. c.c., alla restituzione della somma di euro 15.445,19 versata da S.S.

quale corrispettivo per l'acquisto delle obbligazioni per cui è causa, oltre interessi legali; 3) dichiarare la responsabilità precontrattuale della BANCA per violazione delle norme imperative contenute negli artt. 1337 c.c., 21 e ss. T.U.F. e 34 e 36 della Deliberazione CONSOB n.



16190 del 29.10.2007, non avendo la predetta Banca sospeso, già alla data del 08.09.2008 (coincidente con il primo ordine di acquisto dell'odierno attore), la negoziazione dei titoli Lehman Brothers e/o controllato l'esattezza delle informazioni sui medesimi titoli che, diffuse dal Consorzio Patti Chiari attraverso il portale d'accesso al servizio *remote banking* della convenuta, ingeneravano in S.S.

l'incolpevole affidamento sul basso rischio di tali obbligazioni, inducendolo ad acquistarle; per l'effetto, condannare l' BANCA al risarcimento del danno sofferto dall'attore, quantificabile nella somma di euro 15.445,19 corrispondente all'importo versato per l'acquisto dei titoli in contestazione, oltre interessi legali; 4) previa valutazione del comportamento tenuto dalla Banca convenuta, con il rigore imposto dall'art. 1172, II co., c.c., pronunciare la risoluzione, ex artt. 1453 e 1455 c.c., dei tre contratti d'acquisto oggetto di causa, per inadempimento di non scarsa importanza, della BANCA, all'obbligo contrattualmente assunto di comunicare a S.S. ogni significativa variazione del livello di rischio dei titoli negoziati e/o per inadempimento agli obblighi derivanti dalle norme imperative contenute negli artt. 1337 c.c., 21 e ss. T.U.F. e 34 e 36 della Deliberazione CONSOB n. 16190 del 29.10.2007; per l'effetto condannare la Banca convenuta, ex art. 1223 c.c., al risarcimento del danno sofferto dall'attore, quantificabile nella somma di euro 15.445,19 corrispondente all'importo versato per l'acquisto dei titoli in contestazione, oltre interessi legali. Con vittoria di spese di lite”;

per l' BANCA (come da note ex art. 10 del D.Lgs. n. 5/2003):  
“Piaccia al Tribunale, respinta ogni contraria istanza, deduzione ed eccezione e previa ogni opportuna declaratoria del caso, a) in via preliminare, in accoglimento dell'eccezione spiegata in prima difesa dalla convenuta, disporre l'espunzione o lo stralcio dei documenti irritualmente e tardivamente prodotti da S.S.

unitamente alla memoria ex art. 7 del D.Lgs. n. 5/2003, notificata il 01.10.2008; b) nel merito, dichiarare inammissibili o, comunque, rigettare la domande di parte attrice, per i motivi esposti in atti; c) nella denegata ipotesi di



soccombenza, disporre la compensazione delle somme incassate ed incassande da S.S. a titolo di rendimenti cedolari e di rimborsi da parte della società emittente o degli organi della relativa procedura concorsuale, con l'importo oggetto della domanda di restituzione e, comunque, attribuire alla BANCA la titolarità delle obbligazioni Lehman Brothers detenute da S.S. ovvero compensare il controvalore delle stesse con quanto richiesto dall'attore. Con vittoria di spese di lite.

### SVOLGIMENTO DEL PROCESSO

Con atto di citazione ritualmente notificato S.S., nel premettere di essere intestatario, presso l'BANCA, del deposito titoli amministrato contrassegnato dal n. 3100/03011360, deduceva che, alle date dell'8, 10 e 12 settembre 2008, avvalendosi del servizio di *home banking*, aveva acquistato obbligazioni Lehman Brothers FRN08, Codice ISIN XS01793304869 per un valore nominale di complessivi euro 16.000,00 ed un esborso di euro 15.445,19; precisava che, al momento dell'acquisto, le cennate obbligazioni rientravano nel novero dei titoli indicati, dal Consorzio Patti Chiari, come a basso rischio e rendimento; aggiungeva che, senza alcuna previa comunicazione di variazione del livello di rischio e senza che gli fosse mai stato consegnato il prospetto informativo relativo alle predette obbligazioni Lehman Brothers, solo con missiva del 2 ottobre 2008 l'BANCA lo aveva informato del fatto che le società del Gruppo Lehman erano state sottoposte a diverse procedure concorsuali e che, pertanto, dal 15.09.2008 non avevano corrisposto le cedole né rimborsato il capitale dei titoli in scadenza.

Ciò premesso, S.S. lamentava che, nella fattispecie concreta, la Banca convenuta aveva disatteso gli obblighi e le prescrizioni di cui all'art. 100 *bis* T.U.F.; aggiungeva che l'BANCA aveva agito in conflitto di interessi atteso che solo qualche mese addietro aveva preso parte ad un consorzio di collocamento di strumenti finanziari emessi dal Gruppo Lehman; allegava, inoltre, la violazione degli obblighi di trasparenza e di informazione gravanti sugli intermediari finanziari nonché dello specifico obbligo di informare



la clientela delle variazioni dei livelli di rischio dei titoli ricompresi “nella lista Patti Chiari”; rassegnava, pertanto, le conclusioni riportate in epigrafe.

Instaurato il contraddittorio si costituiva BANCA che, in primo luogo, eccepiva che, nella vicenda dedotta in lite, non ricorrevano i presupposti e le condizioni per l’operatività delle previsioni e prescrizioni di cui all’art. 100 *bis* T.U.F. dacché nel frangente essa aveva svolto il mero ruolo di intermediaria e, comunque, le obbligazioni acquistate da S.S. – non in contropartita bensì sul “mercato telematico” e per il mero tramite di essa convenuta – risultavano emesse fin dall’anno 2003; aggiungeva che le operazioni in contestazione non erano state certo poste in essere a seguito di una sua attività di sollecitazione all’investimento onde non poteva ravvisarsi, a suo carico, un obbligo di consegna del prospetto informativo dei titoli acquistati.

BANCA aggiungeva di aver puntualmente adempiuto all’obbligo di comunicare le variazioni dei livelli di rischio e l’uscita delle obbligazioni in contestazione dall’elenco dei titoli a basso rischio predisposto dal Consorzio Patti Chiari, avendo a ciò provveduto già con missiva del 16 settembre 2008; contestava le ulteriori prospettazioni e doglianze di parte attrice, rassegnando le conclusioni riportate in epigrafe.

Le parti davano corso allo scambio di scritti difensivi, ex artt. 6 e 7 del D.Lgs. n. 5/2003 ed, all’esito, S.S. formulava istanza di fissazione d’udienza. Acquisita documentazione conferente ed omessa ogni ulteriore attività istruttoria, all’udienza del 27 febbraio 2013 - fissata per la discussione innanzi al Collegio - sulle conclusioni delle parti come in epigrafe riportate, veniva riservata la decisione, ai sensi dell’art. 16, V co., secondo periodo, del D.Lgs. n. 5/2003.

## MOTIVI DELLA DECISIONE

Ritiene il Tribunale che debba pervenirsi al rigetto della domanda formulata da S.S. in via principale e volta a far valere la nullità delle operazioni di investimento oggetto di causa, ai sensi e per gli effetti di cui all’art. 100 *bis*, commi II e III, T.U.F..

In proposito va rammentato che l'art. 100 *bis* T.U.F. - introdotto dall'art. 11 della L. n. 262/2005 e successivamente modificato - contiene norme volte a tutelare gli investitori non professionali a fronte di "rivendite sistematiche" di titoli originariamente destinati ai soli operatori qualificati e, dunque, emessi e collocati senza la previa pubblicazione di prospetto informativo.

Segnatamente, il citato art. 100 *bis* T.U.F., al primo comma, prevede che *"la successiva rivendita di prodotti finanziari che hanno costituito oggetto di un'offerta al pubblico esente all'obbligo di pubblicare un prospetto costituisce ad ogni effetto una distinta e autonoma offerta al pubblico nel caso in cui ricorrano le condizioni indicate nella definizione prevista all'articolo 1, comma 1, lettera t), e non ricorra alcuno dei casi di inapplicabilità previsti dall'articolo 100"*.

Per quanto di specifico interesse nella fattispecie concreta, il secondo comma della disposizione in oggetto stabilisce che *"si realizza una offerta al pubblico anche qualora i prodotti finanziari che abbiano costituito oggetto in Italia o all'estero di un collocamento riservato a investitori qualificati siano, nei dodici mesi successivi, sistematicamente rivenduti a soggetti diversi da investitori qualificati e tale rivendita non ricada in alcuno dei casi di inapplicabilità previsti dall'articolo 100"*.

Al terzo comma del medesimo art. 100 *bis* T.U.F. il Legislatore sancisce, poi, che *"nell'ipotesi di cui al comma secondo, qualora non sia stato pubblicato un prospetto, l'acquirente, che agisce per scopi estranei all'attività imprenditoriale o professionale, può far valere la nullità del contratto ed i soggetti abilitati presso i quali è avvenuta la rivendita dei prodotti finanziari rispondono del danno arrecato"*.

Ai fini di una corretta comprensione della portata della disposizione in esame e della *ratio* ad essa sottesa, par d'uopo rammentare che, se è vero che in via generale l'art. 94 T.U.F., in attuazione della normativa comunitaria, prescrive, a coloro che intendano effettuare un'offerta al pubblico, l'obbligo di pubblicare preventivamente un prospetto informativo (da redigere secondo specifiche prescrizioni), è parimenti vero che in taluni casi, partitamente indicati dall'art.



100 T.U.F., le disposizioni sulle offerte al pubblico di sottoscrizione e di vendita non trovano applicazione.

In particolare, l'esenzione dall'obbligo di pubblicazione del prospetto informativo era ed è prevista nei casi di offerte rivolte ai soli investitori qualificati (art. 100, lett. a, T.U.F.); invero, la qualità dei destinatari dei titoli collocati rende superflui incombenti che implicano in ogni caso dispendio di tempo ed energie e che hanno la mera finalità di tutela del pubblico dei risparmiatori.

Senonché, esperienze pregresse hanno dimostrato come non di rado, in forza di specifici accordi tra società emittenti ed operatori qualificati, ci si sia avvalsi delle procedure contemplanti l'esenzione dall'obbligo di pubblicazione del prospetto informativo anche per il collocamento sul mercato di titoli che, *ab origine*, erano destinati al pubblico dei risparmiatori; da qui l'intervento del Legislatore con le previsioni di cui al richiamato art. 100 *bis* T.U.F., volte a regolamentare e disciplinare proprio la successiva rivendita di prodotti finanziari che abbiano costituito oggetto di un'offerta al pubblico esente dall'obbligo di pubblicare un prospetto.

Come evidenziato da attenta dottrina, il Legislatore, con il richiamato secondo comma dell'art. 100 *bis* T.U.F. affronta il caso dei prodotti finanziari, oggetto in Italia o all'estero di un collocamento riservato, che circolano successivamente in Italia e vengono trasferiti ad investitori non qualificati; per questa evenienza – e sempre che sussistano condizioni specifiche e determinate – la nuova disciplina legislativa stabilisce: 1) la nullità dei contratti e 2) l'obbligo di risarcire il danno. Il meccanismo che si vuole reprimere è il seguente: l'offerta, da indirizzata ad investitori qualificati (non bisognosi di particolare protezione), si trasforma in un'offerta indirizzata ad investitori non qualificati (bisognosi, invece, di speciale tutela). Il Legislatore intravede nella doppia vendita (prima ad investitori qualificati, poi a non qualificati) un sistema, potenzialmente fraudolento, con cui i risparmiatori più deboli vengono privati della protezione che – altrimenti – la legge riconosce loro. Per evitare un risultato di tal fatta, la rivendita sistematica a

soggetti diversi da investitori qualificati viene equiparata ad un'offerta al pubblico.

Precisato quanto sopra va, ora, rammentato che, ai fini dell'applicazione della norma in questione – e dell'apparato sanzionatorio dalla stessa apprestato – occorre innanzitutto che sia ravvisabile una ipotesi di “rivendita”, ovvero un'operazione caratterizzata dal fatto che i prodotti finanziari, in prima battuta collocati esclusivamente presso investitori qualificati, in un secondo momento vengono da questi “rivenduti” a soggetti diversi dagli operatori professionali ed investitori qualificati.

Inoltre, affinché possa ravvisarsi la particolare ipotesi di “offerta al pubblico” prevista e disciplinata dal secondo comma dell'art. 100 *bis* T.U.F. – ed in relazione alla quale il terzo comma prevede la sanzione della nullità dell'operazione di rivendita, ove sia mancata la pubblicazione e consegna del prospetto informativo – occorre che la “rivendita” dei titoli sia sistematica ed effettuata nei dodici mesi immediatamente successivi al collocamento dei prodotti finanziari presso gli operatori qualificati.

Orbene, la sistematicità della rivendita può ritenersi sussistente solo nel caso in cui risulti che il collocamento, presso gli investitori non qualificati, abbia avuto ad oggetto un'elevata percentuale dei titoli precedentemente acquisiti nelle condizioni indicate dalla lettera a) dell'art. 100 T.U.F..

La prescrizione di tale requisito e la circostanza che la tutela di cui all'art. 100 *bis* T.U.F. non possa essere, invece, invocata nelle ipotesi di rivendita meramente occasionale, rendono evidente che il fine della disposizione normativa all'attenzione è non tanto quello di proteggere i singoli investitori, bensì quello di ostacolare le emissioni di obbligazioni prive di prospetto, ove le stesse siano, nella realtà delle cose, destinate ad un ampio numero d'investitori non qualificati.

Il Legislatore ha, poi, introdotto un ulteriore requisito, di ordine “temporale”, prevedendo che, ai fini dell'art. 100 *bis* T.U.F., la rivendita sistematica possa assumere rilievo solo se intervenuta nel termine di dodici mesi dal momento del collocamento riservato agli investitori qualificati.

La previsione di un tale "requisito temporale" è finalizzata ad evitare che possa essere "scaricato" immediatamente sui terzi risparmiatori il rischio dell'insolvenza dell'emittente. E così, per un primo periodo di tempo il rischio d'insolvenza rimane in ogni caso a carico degli operatori qualificati; decorsi dodici mesi senza che l'insolvenza si sia verificata, i prodotti finanziari possono ritenersi ragionevolmente sicuri e, quindi, nulla osta ad una loro cessione ad investitori non professionali.

Infine, la disposizione richiamata e l'apparato sanzionatorio dalla stessa contemplato non trovano applicazione ove la rivendita ricada in "alcuno dei casi di inapplicabilità previsti dall'articolo 100".

Resta, poi, fermo che grava sulla parte che, allegando la mancata consegna del prospetto informativo, invochi la nullità ed il risarcimento del danno previsti dall'art. 100 bis T.U.F., provare la ricorrenza delle condizioni di cui alla norma citata e dimostrare, dunque, che l'operazione di acquisto in concreto posta in essere vada ricondotta nel contesto di un'attività dell'intermediario integrante "rivendita sistematica", ad investitori non qualificati, di strumenti finanziari collocati presso i soli operatori professionali nei dodici mesi antecedenti.

Fatte tali premesse e passando all'esame della fattispecie concreta, deve risolutamente escludersi la possibilità di pervenire alla declaratoria della nullità, ex art. 100 bis, commi II e III, T.U.F., dell'operazione di acquisto di obbligazioni Lehman Brothers posta in essere da S.S. per il tramite della BANCA

Ed a tale determinazione conduce la considerazione che l'odierno attore, pur avendo lamentato la mancata consegna del prospetto informativo relativo ai titoli in contestazione e pur avendo richiamato le previsioni dell'art. 100 bis T.U.F., non ha in alcun modo provato la sussistenza, nella fattispecie concreta, dei presupposti e delle condizioni per l'operatività della norma in questione.

Al contrario – come puntualmente evidenziato dalla Banca convenuta – le emergenze in atti portano, piuttosto, ad escludere che le tre distinte e successive operazioni di acquisto di obbligazioni Lehman poste in essere da Spennacchio



Sebastiano possano riguardarsi come momenti ed esplicazioni di una attività di "sistematica rivendita" ad investitori non qualificati di titoli acquisiti dalla BANCA nei dodici mesi antecedenti ed in forza di una procedura di collocamento destinata a soli operatori professionali.

Invero, dalla documentazione acquisita è inferibile che, con riferimento alle negoziazioni in contestazione, la convenuta ha espletato la mera attività di intermediaria, dacché i titoli sono stati reperiti ed acquistati sul mercato in esecuzione degli ordini impartiti da S.S. e non offerti o, comunque, venduti dalla BANCA in contropartita diretta.

Non va taciuto, poi, che la circostanza che le obbligazioni Lehman Brothers FRN08, Codice ISIN XS01793304869 siano state emesse in epoca risalente rende ben arduo ritenere sussistente, nella fattispecie concreta, lo specifico requisito temporale previsto dal citato art. 100 bis T.U.F..

In definitiva, dunque, deve ritenersi priva di rilievo la circostanza che a S.S. non sia stato consegnato il prospetto informativo relativo alle obbligazioni per cui è causa, non essendo ravvisabili, nella fattispecie concreta, le condizioni per ritenere applicabili le previsioni dei commi secondo e terzo dell'art. 100 bis T.U.F..

Del tutto priva di pregio si palesa, poi, la domanda formulata dall'odierno attore e volta ad ottenere la declaratoria della nullità delle operazioni di investimento oggetto di causa, "ex artt 1418 e 1394 c.c. per non aver", BANCA, "rappresentato la situazione di conflitto di interessi in cui versava, derivante dall'aver partecipato, pochi mesi prima, ad un consorzio di collocamento di strumenti finanziari emessi da Lehman Brothers sull'internalizzatore sistematico o altra piattaforma gestita dalla medesima Banca".

Ed infatti, quand'anche potesse ravvisarsi la situazione di conflitto di interessi lamentata da S.S., l'omessa comunicazione della stessa non potrebbe in nessun caso rilevare quale causa di nullità delle operazioni di investimento dedotte in lite, alla luce dei noti principi espressi dalla Suprema



Corte, anche a Sezioni Unite, ed in difetto di previsione espressa di una tal sanzione.

Invero il Supremo Collegio, già con Sentenza n. 19024/05, ha avuto modo di evidenziare che la nullità del contratto per contrarietà a norme imperative, come prevista dall'art. 1418, I co., c.c., può essere predicata soltanto laddove le norme violate, oltre ad essere imperative, attengano anche "ad elementi intrinseci della fattispecie negoziale", riguardanti, cioè, "la struttura o il contenuto del contratto"; al contrario, "i comportamenti tenuti dalle parti nel corso delle trattative o durante l'esecuzione del contratto rimangono estranei alla fattispecie negoziale e, pertanto, la loro eventuale illegittimità, ancorché derivante dalla violazione di norme imperative ed inderogabili, non può dar luogo alla nullità del contratto (cd. nullità virtuale), a meno che tale incidenza non sia espressamente prevista dal legislatore".

Ribadito, dunque, il valore di quella fondamentale distinzione tra regole di validità del contratto e regole di responsabilità dei contraenti, la Suprema Corte, pur non disconoscendo la natura imperativa ed inderogabile delle disposizioni che pongono specifici obblighi e regole di condotta a carico degli operatori finanziari (in esse comprese quelle volte a regolare i doveri dell'intermediario in situazioni di conflitto di interessi), ha ricondotto tali prescrizioni al novero delle mere regole di comportamento imposte nella fase precontrattuale o esecutiva del contratto e, quindi, è pervenuta alla conclusione che, in assenza di una espressa previsione invalidante, il contraente vittima del comportamento scorretto possa avvalersi solo del risarcimento del danno.

Come certo noto, le argomentazioni espresse dalla Prima Sezione della Corte di Cassazione, con la citata Sentenza n. 19024/2005, hanno, poi, trovato l'avallo delle Sezioni Unite della Suprema Corte, nelle Sentenze n. 26724 e n. 26725 del 19 dicembre 2007.

Invero, nelle pronunce da ultimo citate, le Sezioni Unite della Corte di Cassazione, in primo luogo, hanno ribadito la piena e persistente operatività, all'interno del sistema, della tradizionale distinzione tra norme di comportamento



dei contraenti e norme di validità del contratto; hanno evidenziato, poi, che tale distinzione implica che la violazione delle regole di comportamento, "tanto nella fase prenegoziale quanto in quella attuativa del rapporto, ove non sia altrimenti stabilito dalla legge, genera responsabilità e può esser causa di risoluzione del contratto, ove si traduca in una forma di non corretto adempimento del generale dovere di protezione e degli specifici obblighi di prestazione gravanti sul contraente, ma non incide sulla genesi dell'atto negoziale, quanto meno nel senso che non è idonea a provocarne la nullità".

Posto quanto sopra, è, dunque, per mera completezza di argomentazione che si osserva che S.S. non ha offerto elemento alcuno dal quale inferire la sussistenza, in concreto, di una situazione di conflitto di interessi in capo alla Banca convenuta, in rapporto alle specifiche negoziazioni ed operazioni in contestazione.

D'altro canto, come già evidenziato dall'intestato Tribunale in fattispecie analoghe a quella all'attenzione, quand'anche risultasse un coinvolgimento diretto della banca nei finanziamenti concessi per l'emissione dei titoli o nel collocamento di essi presso gli investitori istituzionali, tale circostanza non sarebbe, in ogni caso, rilevante ai fini dell'individuazione di una situazione di conflitto, in tutti i casi in cui – come nella fattispecie concreta – i medesimi titoli fossero stati acquistati dal cliente sul mercato secondario e, comunque, non in contropartita diretta.

Ritiene, infine, il Tribunale che vadano disattese anche le ulteriori domande formulate da S.S. in via subordinata – ed alternativa – e volte a far valere la responsabilità precontrattuale e contrattuale della Banca convenuta, per violazione degli obblighi informativi di fonte legale e di quelli derivanti dall'adesione al Consorzio Patti Chiari.

Invero, con riferimento alle doglianze di cui sopra, si ritiene di condividere e tenere ferme le considerazioni già svolte dall'intestato Tribunale in fattispecie analoghe a quella all'attenzione.

Segnatamente, la peculiarità delle “vicende” che hanno coinvolto le società del Gruppo Lehman porta ad escludere che la Banca convenuta, al momento delle operazioni di investimento dedotte in lite, si sia resa responsabile di omissioni e condotte di inadempimento agli obblighi di informazione aventi efficacia eziologica rispetto al pregiudizio in concreto sofferto da S.S. ,  
ché, anzi, gli elementi di giudizio disponibili portano a ritenere che alle date in cui l’odierno attore disponeva l’acquisto di obbligazioni Lehman Brothers detti titoli risultassero ancora “affidabili” e non fosse prevedibile, da parte degli operatori qualificati, l’imminente *default* delle società del Gruppo Lehman.

Ed infatti, è ben vero che dagli inizi di settembre del 2008 si era registrata una flessione delle quotazioni in borsa dei titoli emessi dalla Lehman Brothers; tuttavia, è parimenti vero che, nei mesi precedenti e sino al *default* della società, il mercato, se da una parte aveva iniziato ad avvertire i segnali di crisi della Banca d’affari statunitense, dall’altra aveva anche dato ampio credito alle notizie relative agli interventi posti in essere dalla stessa *Lehman* per risanare la situazione, nonché all’interesse espresso da numerose istituzioni finanziarie per l’acquisizione delle società del predetto Gruppo; peraltro, non veniva affatto escluso un possibile intervento delle Autorità federali, come era già accaduto con altre banche statunitensi.

Nel luglio del 2008 la stampa specializzata, pur evidenziando la profonda crisi che aveva colpito la suddetta Banca, riferiva, infatti, che erano state aumentate “le disponibilità liquide dell’istituto portandole a 45 miliardi di USD (da 34 del trimestre precedente)” il che avrebbe dovuto essere “sufficiente a garantire tutti gli impegni” della Lehman Brothers per i successivi 12 mesi, “mettendola quindi al sicuro ... da eventuali tentativi (almeno per il momento) da parte del mercato di “forzare” la situazione in negativo”; veniva inoltre messo in risalto che “una conferma indiretta di quanto sopra si ... (era)... avuta nelle ultime settimane, quando nonostante insistenti voci di crisi di liquidità, Lehman ... (aveva) ... mantenuto tutti gli impegni finanziari senza nemmeno richiedere finanziamenti di emergenza alla FED” .



Alla fine di agosto 2008 sul mercato era stata, inoltre, posta in adeguato risalto l'offerta della banca Korean Development Bank (Kdb) per l'acquisizione della Lehman; peraltro, anche dopo il venir meno di tale offerta, persino in prossimità della data del 15.09.2008, il fallimento dell'emittente sembrava comunque escluso in relazione alle notizie di salvataggio della banca d'affari da parte di altre istituzioni finanziarie come la Bank of America e la Barclays.

Il 10 settembre 2008 il Financial Times, in merito alla probabilità di *default* della Lehman Brothers, riferiva che quest'ultima, a differenza di altre istituzioni finanziarie come la Bear Sterns, aveva l'appoggio delle Autorità americane tramite la Federal Reserve (*"Unlike Bear, it already has the authorities standing behind it, thorough its access to Federal Reserve's funding window"*).

D'altro canto, oltremodo significativa è la circostanza che le obbligazioni emesse dalle società del Gruppo Lehman abbiano conservato, presso le principali Agenzie internazionali di *rating*, una valutazione di buona affidabilità fino alla data del *default*, tanto che l'effettivo declassamento dei titoli di debito emessi dalla Banca d'affari statunitense è intervenuto solo dopo che la Stessa aveva presentato domanda di ammissione alla procedura concorsuale.

Quanto, poi, alla variazione in forte aumento, nei mesi precedenti il *default*, dei valori di scambio dei *credit default swap* (cbs), va osservato che - come già evidenziato in precedenti pronunce di questo Tribunale - "si è pur sempre in presenza di strumenti scambiati al di fuori dei mercati regolamentati e privi essi stessi di regolamentazione, pesantemente condizionati dalle fasi di espansione o flessione dei mercati, con una fisiologica tendenza a sovrastimare il rischio di credito nelle prime e a sottostimarli nelle seconde; devono pertanto esprimersi dei seri dubbi sulla capacità dei *cbs* di indicare il pericolo di insolvenza dell'emittente soprattutto in periodo di scarsa liquidità dei mercati".

In definitiva, dunque, non è dato in alcun modo ritenere che, al momento in cui S.S. acquistava le obbligazioni per cui è causa, la Banca convenuta avesse o, comunque, dovesse aver contezza dell'imminente tracollo delle società del Gruppo Lehman e, dunque, della inadeguatezza o della elevata

rischiosità dell'investimento in titoli di debito emessi da tali società; al contrario gli elementi descritti – unitamente al dato della mancata variazione, oltre il tasso soglia, dei parametri assunti dal Consorzio Patti Chiari per la formazione dell'elenco delle obbligazioni a basso rischio e rendimento – inducono a ritenere che fino alla data del 15 settembre 2008 non sussistessero affatto 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 tale ultimo proposito deve considerarsi, infatti, che la semplice flessione del prezzo dei titoli, se accompagnata dalla stabile permanenza di un *rating* positivo presso le Agenzie internazionali - come avvenuto per le obbligazioni Lehman - non può ritenersi circostanza tale da indurre gli intermediari a formulare una valutazione di rischio in termini negativi.

In definitiva, dunque, non può addebitarsi alla BANCA di non aver sconsigliato all'odierno attore le operazione di investimento in contestazione, atteso che alla data in cui le stesse venivano disposte, le obbligazioni in concreto acquistate risultavano ancora classificate come affidabili ed, inoltre, vi erano svariati elementi che inducevano a ritenere che la *Lehman Brothers* avrebbe superato, senza conseguenze per gli investitori, la situazione di crisi.

Ritiene, infine, il Tribunale che alla luce delle emergenze in atti debba, altresì, escludersi la possibilità di addebitare, alla convenuta, una qualche responsabilità risarcitoria per omessa comunicazione delle variazioni del livello di rischio delle obbligazioni *Lehman Brothers*.

In proposito va osservato che, a fondamento degli obblighi di monitoraggio ed informazione da ultimo indicati, l'odierno attore ha invocato il dato della partecipazione ed adesione di BANCA al Consorzio Patti Chiari e l'ulteriore circostanza che, nei tre ordini di acquisto in contestazione, si prevedesse espressamente quanto segue: *"Il titolo fa parte dell'elenco delle obbligazioni a basso rischio – rendimento emesso alla data dell'ordine e redatto nell'ambito del progetto Patti Chiari. In base agli andamenti di mercato il titolo*

*potrà uscire dall'elenco successivamente alla data dell'ordine. Il cliente sarà tempestivamente informato se un titolo facente parte dell'elenco subisce una significativa variazione del livello di rischio".*

Ciò posto, va osservato che è ben dato ritenere che in forza della clausola sopra richiamata – e per effetto dell'adesione al Consorzio Patti Chiari - la Banca convenuta si sia venuta a trovare gravata da un "obbligo di successiva informazione", altrimenti non ricompreso nel contenuto del contratto quadro in concreto sottoscritto e tra gli obblighi di fonte legale riconnessi alla natura del rapporto.

Tuttavia, è parimenti indubbio che la portata dell'impegno discendente, in capo alla Banca, dalla predetta clausola vada individuata in stretta correlazione con la disciplina afferente l'attività e la funzione del Consorzio Patti Chiari ed, in particolare, facendo riferimento alle specifiche previsioni trasfuse nella Guida Pratica dell'Elenco delle obbligazioni a basso rischio/rendimento.

Per converso, deve risolutamente escludersi che la mera adesione al Consorzio ed il susseguente inserimento, tra le previsioni degli ordini di acquisto, di una clausola del tenore di quella sopra richiamata potesse e possa comportare, a carico della BANCA, in difetto di ulteriori e specifiche previsioni contrattuali - obbligazioni articolate e complesse come quelle invocate da Spennacchio Sebastiano.

Precisato quanto sopra, va evidenziato che – per quanto inferibile dalla allegata copia della Guida Pratica dell'Elenco delle obbligazioni a basso rischio/rendimento redatto dal Consorzio Patti Chiari - le obbligazioni contenute nel predetto elenco venivano selezionate sulla base di due parametri, ovvero "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. Con riguardo al cosiddetto Valore a Rischio o Var nella Guida Pratica si



precisava, peraltro, che nell'Elenco erano *"inclusi solo i titoli che presenta(va)no il rischio di una riduzione di valore inferiore all'1% su base settimanale"*.

In base alle indicazioni riportate nella Guida Pratica, l'uscita delle obbligazioni dall'elenco poteva essere determinata, dalle seguenti due circostanze: *"se le agenzie di rating (avessero) abbassa(to) il rating sotto la soglia A"* o *"se le oscillazioni del prezzo del titolo ... (avessero fatto) ... salire il valore a rischio oltre il valore soglia"*.

Infine – per quanto di specifico interesse nella fattispecie concreta – nella cennata Guida Pratica risultava previsto quanto segue: *"Se l'aumento del rischio che causa l'uscita dall'Elenco è modesto, sarai informato al primo estratto conto successivo o comunicazione periodica della ... banca. Se invece l'aumento del rischio è rilevante, cioè il titolo passa direttamente dall'area del basso rischio a un livello di rischio significativo, verrai informato entro 2 giorni"*.

Ebbene, proprio sulla scorta di tale ultima previsione è dato individuare la portata dell'obbligo assunto dalla BANCA \_\_\_\_\_, con riferimento alle obbligazioni Lehman Brothers acquistate da S.S. \_\_\_\_\_.

Segnatamente la Banca convenuta, in forza della menzionata clausola di impegno inserita negli ordini di acquisto, era tenuta a comunicare al cliente, secondo la tempistica indicata, l'eventuale "uscita" dei titoli da quest'ultimo acquistati per il suo tramite, dall'Elenco delle obbligazioni a basso rischio/rendimento redatto dal Consorzio Patti Chiari.

Ebbene, nel caso di specie, per quanto documentato dalla BANCA \_\_\_\_\_ S.p.A. – ed, invero, ormai notorio – il Consorzio Patti Chiari provvedeva ad espungere, dall'Elenco dei titoli a basso rischio/rendimento, le obbligazioni emesse dalla società del Gruppo Lehman solo in data 15.09.2008 e, dunque, allorquando tali società avevano già chiesto l'ammissione a procedura concorsuale.

Pertanto, alla luce delle previsioni trasfuse nella Guida Pratica, deve ritenersi indubbiamente tempestiva la comunicazione trasmessa dalla BANCA \_\_\_\_\_.



S.p.A. a S.S. \_\_\_\_\_, in data 16.09.2008, per notiziare l'uscita dei titoli dallo Stesso acquistati dall'Elenco delle obbligazioni a basso rischio.

In definitiva, dunque, ritiene il Tribunale che vadano integralmente rigettate le domande formulate da S.S. \_\_\_\_\_ nei confronti della BANCA S.p.A..

La peculiarità delle vicende dedotte in lite e l'esistenza di contrasti giurisprudenziali sulle questioni affrontate giustificano la compensazione delle spese processuali.

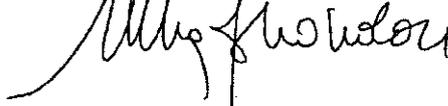
### P.Q.M.

Il Tribunale di Roma, come sopra composto, definitivamente pronunciando nel procedimento iscritto al n. 30765/2009 R.G., promosso da Spennacchio Sebastiano nei confronti della BANCA \_\_\_\_\_, così provvede:

- Rigetta tutte le domande formulate da S.S. \_\_\_\_\_ nei confronti della BANCA \_\_\_\_\_.
- Dispone l'integrale compensazione, tra le parti, delle spese del presente giudizio.

Così deciso in Roma, il 4 giugno 2013, nella Camera di Consiglio della Terza Sezione Civile del Tribunale.

Il Giudice estensore  
Celia Buonocore



Il Presidente  
Stefano Cardinali



**TRIBUNALE DI ROMA**  
**Sezione 3<sup>a</sup> Civile**

Depositato in Cancelleria  
Roma, li. 25 GIU 2013

IL DIRETTORE DELLA CANCELLERIA

