

REPUBBLICA ITALIANA  
IN NOME DEL POPOLO ITALIANO  
TRIBUNALE ORDINARIO DI TORINO  
SEZIONE PRIMA CIVILE

Il Giudice, dott. Giovanni Liberati, ha pronunciato la seguente:

**SENTENZA**

nella causa civile iscritta al n. 35075 dei R.G. Civ. dell'anno 2012, avente ad oggetto intermediazione finanziaria promossa da

**CLIENTE**

**ATTRICE**

contro  
**BANCA**

**CONVENUTA**

Conclusioni precisate dalle parti all'udienza del 5 febbraio 2014

**Per l'attrice:**

" In via principale dichiarare nulli, per le ragioni esposte, i due contratti stipulati in data 6 agosto 2007 avente ad oggetto l'acquisto delle obbligazioni **LEHMAN BROTHERS** FRN 11 n. WRKY080607155027072 codice titolo 8524440 per un controvalore di € 50.000 e n. WRKT080607155127098 codice titolo 8524440 per un controvalore di € 30.000, e per l'effetto condannare la banca convenuta a restituire alla attrice la somma di euro 80.000 ed a risarcire i danni da questa subiti, nella misura che verrà ritenuta di giustizia; il tutto oltre interessi e rivalutazione dal dovuto al saldo.

In via subordinata, annullare i due contratti suddetti, e per l'effetto condannare la banca convenuta a restituire alla attrice la somma di euro 80.000 ed a risarcire i danni da questa subiti nella misura che verrà ritenuta di giustizia; il tutto oltre interessi e rivalutazione dal dovuto al saldo.

In via ulteriormente subordinata, risolvere per fatto che colpa esclusivi di parte convenuta in due contratti suddetti e per l'effetto condannare la banca convenuta a restituire alla attrice la somma di euro 80.000 ed a risarcire i danni da questa subiti nella misura che verrà ritenuta di giustizia; il tutto oltre interessi e rivalutazione dal dovuto al saldo.

In via ulteriormente subordinata nella ipotesi in cui i due contratti vengano ritenuti validi, accertare e dare atto che il comportamento tenuto dalla banca costituisce una violazione degli articoli 1337, 1440 e 2043 codice civile e per l'effetto condannare la banca convenuta a restituire alla attrice la somma di euro 80.000 ed a risarcire i danni da questa subiti nella misura che verrà ritenuta di giustizia; il tutto oltre interessi e rivalutazione dal dovuto al saldo.

In ogni caso il compito le spese e competenze professionali.

In via istruttoria ammettere i capitoli di prova testimoniale dedotti dal numero 1) al numero 10, con i testi **(omissis)** e **(omissis)**, e la prova contraria sui capitoli di prova dedotti dalla convenuta eventualmente ammessi, nonché consulenza tecnica d'ufficio volta ad accertare l'andamento dei CDS (Credit Default Swap) del titolo in questione dal mese di agosto 2007 sino al mese di settembre dell'anno 2008 e ad accertare la diversa resa di altri titoli con il medesimo livello di rating del titolo nel periodo compreso tra il mese di agosto 2007 ed il mese di settembre dell'anno 2008".

**Per la convenuta:**

" Rigettare tutte le domande proposte dall'attrice, in quanto infondate in fatto ed in diritto.

Nella ipotesi di accoglimento di tutto parte delle domande proposte, determinare quanto eventualmente dovuto a titolo di restituzione e/o di risarcimento del danno sulla base della effettiva perdita subita dalla attrice, dedotte le cedole percepite, i rimborsi ottenuti ed il controvalore attuale o di realizzo dei titoli. In ogni caso con il favore delle spese tutte di causa, oltre rimborso forfettario, Tva e cassa previdenza avvocati.

In via istruttoria ammettere le prove orali dedotte nella memoria istruttoria depositata ai sensi dell'art. 183, sesto comma, n. 2, c.p.c."

### MOTIVI DELLA DECISIONE

Con citazione notificata il 26 novembre 2012 **CLIENTE** ha evocato in giudizio innanzi a questo Tribunale la banca **BANCA** esponendo che:

- nel mese di **agosto 2007** aveva richiesto ad un funzionario della banca convenuta indicazioni sui propri investimenti di capitale, essendo interessata forme di investimento sicure e non rischiosa, e del personale della banca le aveva proposto un piano di investimento in obbligazioni **LEHMAN BROTHERS FRN I I**, fornendo rassicurazioni in merito alla sicurezza del rimborso del capitale investito, all'ottimo rendimento dell'investimento ed alla assoluta assenza di rischio;

- **il 6 agosto 2007** essa aveva quindi acquistato obbligazioni **LEHMAN BROTHERS** per un controvalore complessivo di euro 80.000, pur non avendo ricevuto il sottoscritto il documento sui rischi generali degli investimenti in strumenti finanziari;

- nelle conferme dell'ordine la banca aveva precisato che i titoli acquistati facevano parte dell'elenco delle obbligazioni a basso rischio-rendimento emesso alla data dell'ordine e redatto nell'ambito del progetto denominato **PATTI CHIARI** con l'ulteriore precisazione che in base agli andamenti di mercato il titolo avrebbe potuto uscire dall'elenco successivamente alla data dell'ordine che il cliente sarebbe stato tempestivamente informato delle variazioni significative del livello di rischio;

- dal momento della conclusione delle acquisti non aveva ricevuto alcuna informazione circa l'andamento dei titoli da parte della banca, nonostante il **15 settembre 2008** la banca statunitense emittente, in considerazione del grave dissesto finanziario in cui si trovava, avesse deciso di ricorrere alla procedura concorsuale statunitense denominata Chapter 11;

- **il 16 settembre 2008** la banca aveva per la prima volta comunicato alla attrice la variazione del livello di rischio dei titoli obbligazionari acquistati, precisando che nella stessa data era pervenuta assegnazione dei titoli avevano registrato una significativa variazione del livello di rischio e non faceva più parte dell'elenco delle obbligazioni a basso rischio-rendimento;

- il successivo **2 ottobre 2008** la banca aveva comunicato il dissesto finanziario dell'emittente ed il corso della stessa alla procedura concorsuale, comunicando anche che le cedole relative a detti titoli non sarebbero state corrisposte alle scadenze stabilite;

- essa aveva quindi richiesto il rimborso delle somme investite, prospettando una grave responsabilità della banca nella perdita che si era verificata, che però la banca aveva contestato, omettendo anche di comparire nel procedimento di mediazione da essa instaurato prima di instaurare questo giudizio.

Tanto promesso in fatto, ha affermato di aver avuto intenzione di investire i propri risparmi in titoli privi di rischio, e di non aver potuto adeguatamente valutare l'investimento a causa della mancanza di qualsiasi spiegazione circa la natura, i rischi e le implicazioni che potevano derivare dall'acquisto delle obbligazioni **LEHMAN BROTHERS**, avendo la banca ommesso di consegnarle il documento sui rischi generali investimenti in strumenti finanziari ed anche di fornire qualsiasi informazione in merito all'andamento dei titoli.

Ha quindi prospettato la violazione da parte della banca degli obblighi di comportamento poste a carico degli intermediari finanziari dall'articolo 21 Tuf e dagli articoli 26, 27, 28, 61 e 62 del regolamento Consob 11.522 del 1998, per il mancato assolvimento degli obblighi di informazione e l'esecuzione di operazioni non adeguate per tipologia, oggetto, frequenza e dimensione, oltre che per aver operato in conflitto di interessi ed aver tenuto più in generale una condotta contraria alle regole di comportamento sancite dal testo unico della finanza e dalla suddetta delibera Consob 11.522/98.

Ha lamentato anche la mancata segnalazione dello stato di difficoltà dell'emittente, i cui vi erano indicatori assai chiari sin dal febbraio 2008, come poteva agevolmente ricavarsi dalle quotazioni dei CDS (credit default swap) e ribadito la inadeguatezza della operazione, per oggetto e per tipologia.

Ha quindi affermato la nullità dei contratti di acquisto dei titoli obbligazionari in questione per violazione di norme imperative, in subordine la annullabilità dei medesimi contratti per vizio del consenso, in ulteriore subordine la risoluzione degli stessi per inadempimento della banca e, infine, la condanna della stessa al risarcimento del danno per responsabilità precontrattuale ed extracontrattuale. Ha pertanto concluso chiedendo la condanna della banca convenuta a rimborsare la suddetta somma investita di euro 80.000 oltre interessi e rivalutazione monetaria, come in epigrafe.

La banca convenuta, costituitasi tempestivamente, con comparsa depositata il 21 marzo 2013, essendo stata indicata in citazione quella del 10 aprile 2013 fuori udienza di prima comparizione, ha resistito a tali domande, chiedendone il rigetto e, in subordine, di dedurre dall'eventuale risarcimento da corrispondere all'attrice le somme dalla stessa percepite quali cedole prodotte dai titoli acquistati.

Ha esposto che l'attrice era propria cliente da circa 15 anni ed era titolare presso la filiale di Biella di due depositi amministrati; in occasione dell'apertura di entrambi i rapporti di deposito essa **aveva provveduto a far compilare all'attrice un questionario di analisi del profilo finanziario**, nel quale l'attrice aveva dichiarato di possedere una conoscenza molto alta degli strumenti finanziari in generale e di avere cognizione dei rischi e delle dinamiche anche di obbligazioni indicizzate, di azioni, fondi comuni e gestioni patrimoniali; alla data dell'investimento l'attrice deteneva presso la banca un patrimonio immobiliare dell'ammontare di circa € 495.000, caratterizzato da una prevalenza di obbligazioni bancarie a basso rischio a breve termine e da titoli di Stato italiani; le obbligazioni **LEHMAN BROTHERS** rappresentavano circa il 15% del patrimonio complessivo, dunque **una percentuale più che adeguata dello stesso**; gli acquisti erano avvenuti tramite il mercato di negoziazione denominato Euro TLX, e cioè uno dei sistemi multilaterali di negoziazione autorizzata dalla Consob ai sensi dell'articolo 77 bis Tuf, nel quale la negoziazione avviene esclusivamente in base alle richieste degli investitori e non transita nel portafoglio di proprietà della banca, con la conseguente sussistenza del conflitto di interessi prospettato dalla attrice.

Quanto alle obbligazioni acquistate dalla attrice ha affermato che le stesse sono strumenti finanziari non complessi, ricomprese nell'elenco delle cosiddette opportunità a breve dei **PATTICHIARI**; quest'ultimo è un soggetto indipendente, nato per iniziativa della associazione bancaria italiana (ABI), volto ad accrescere la trasparenza e l'informazione nei rapporti tra le banche ed i clienti, che non implicava consulenza finanziaria ne costituiva un veicolo di informazione gratuiti sui titoli, come ad esempio rating.

Ha aggiunto che in conseguenza dell'investimento effettuato, per un controvalore netto di euro 79.324,27, l'attrice aveva percepito cedole per complessivi euro 3.534,69, nonché, nel corso dell'anno 2012, la somma di euro 8.600,08 a seguito dell'entrata in

vigore del piano di ristrutturazione della banca votato dai creditori ammesso al passivo ed omologato dal tribunale di New York; allo stato, inoltre, i titoli avevano un controvalore di circa euro 19.900, con la conseguenza che tutte tali somme avrebbe potuto essere dedotte dai danni lamentati dalla attrice.

Tanto premesso in fatto, ha affermato l'assoluta imprevedibilità ed eccezionalità della vicenda LEHMAN, che quindi la banca non avrebbe potuto in alcun modo prevedere, giacché fino a domenica 14 settembre 2008 la stampa specializzata aveva verificato l'andamento della banca LEHMAN, unitamente ad altre grandi banche d'affari, ma tutti gli operatori del settore si era dichiarata certi che la situazione sarebbe stata risolta attraverso un intervento del governo degli Stati Uniti d'America.

Ha negato un obbligo di **segnalazione dell'andamento del titolo**, essendosi occupato esclusivamente della negoziazione dello stesso ed anche l'esistenza del conflitto di interessi, nonché le conseguenze prospettati dalla attrice in ordine alle eventuali violazioni delle norme sugli obblighi posti a carico dell'intermediario finanziario, concludendo per il rigetto delle domande dell'attrice e, in subordine, per la riduzione dal risarcimento o dai rimborsi dovuti delle somme dalla stessa incassate.

Senza istruzione, non essendo state ammesse le prove orali dedotte da entrambe le parti, la causa è stata assunta in decisione all'udienza del 5 febbraio 2014, sulle conclusioni in epigrafe trascritte, ed entrambe le parti hanno provveduto successivamente, entro i termini loro assegnati, a depositare fascicolo e conclusionale.

Non è contestato, e comunque si ricava dai documenti prodotti da entrambe le parti, che il 4 maggio 1999 l'attrice concluse con la banca convenuta un contratto per la negoziazione di strumenti finanziari, dichiarando di non aver voluto fornire le informazioni richieste in ordine alla sua esperienza in materia di investimenti in strumenti finanziari, la sua situazione finanziaria, i suoi obiettivi di investimento, la sua propensione al rischio (documento numero 1 della banca convenuta).

Contestualmente l'attrice concluse anche contratto di deposito titoli (documento 2 della banca) e divenne anche successivamente cointestataria del conto deposito titoli aperto con il coniuge il 7 dicembre 2006 (documento 3 della banca).

In occasione della istituzione di tale secondo deposito titoli l'attrice, nel rispondere al questionario di analisi del proprio profilo finanziario (documento 5 della banca convenuta), dichiarò, unitamente al consorte, (OMISSIS):

- di aver investito in passato in prodotti monetari a breve termine, come ad esempio certificati di deposito fondi di liquidità monetari e buoni del tesoro;
- di aver investito in passato in prodotti obbligazionari, come ad esempio i titoli di Stato italiani onesti, obbligazioni emesse 20 sovranazionali e obbligazioni emesse da società con rating elevato, con la consapevolezza del medio grado di rischio di tali prodotti;
- di non avere mai investito in prodotti obbligazionari con rischi aggiuntivi, come ad esempio obbligazioni emesse da paesi emergenti o da società prive di rating e di non conoscere i prodotti derivati;
- di avere un orizzonte temporale di investimento di tipo medio compreso tra 3 e 5 anni e di essere disposta a tollerare oscillazioni moderate del valore del portafoglio, riconoscendo conclusivamente di avere un'esperienza molto alta, una media propensione al rischio e come obiettivo di investimento quello di perseguire la rivalutazione del capitale investito (perseguire la rivalutazione del capitale investito tenuto conto che il profilo dell'investitore tollera un rischio significativo nel breve periodo ovvero un rischio moderato nel medio periodo ovvero un rischio basso nel lungo periodo").

Nel primo dei due depositi amministrati di cui è titolare di un'attrice risultavano custoditi titoli del valore complessivo di euro 213.000 (comprese le obbligazioni

LEHMAN BROTHERS del valore nominale di euro 50.000) ed erano presenti titoli di Stato, obbligazioni ENEL, DEXIA e SPIMI (doc. 6 della banca convenuta).

Analoga era la composizione dell'altro deposito intestato all'attrice nel quale risultavano custoditi titoli del valore complessivo di euro 92.425,30, tra cui le obbligazioni LEHMAN BROTHERS del valore complessivo di euro 30.000 (documento della banca convenuta).

L'attrice non ha, comunque, contestato l'affermazione della convenuta di essere stata titolare di un patrimonio mobiliare di complessivi euro 495.000, nel quale l'incidenza dei titoli LEHMAN BROTHERS era pari a circa il 15% del valore nominale.

Il 6 agosto 2007, con due distinti ordini, l'attrice dispose infatti l'acquisto delle obbligazioni LEHMAN BROTHERS del valore complessivo di euro 80.000 di cui si controverte; negli ordini, prodotti da entrambe le parti, è indicato espressamente che i titoli erano stati negoziati nel mercato EUOTLX.

Solamente il 16 settembre 2008, e cioè il giorno seguente alla dichiarazione di insolvenza della società LEHMAN BROTHERS emittente le obbligazioni acquistate dalla attrice, la banca convenuta trasmise alla attrice la comunicazione denominata PATTIARI, con cui la informò che le era pervenuta la segnalazione che i titoli in questione avevano registrato una significativa variazione del livello di rischio e non facevano più parte dell'elenco delle obbligazioni a basso rischio/rendimento (documento 3 della attrice).

Alla stregua di queste, invero pacifiche e non contestate, risultanze deve, anzitutto, essere rilevata l'infondatezza della domanda di accertamento della nullità degli ordini di acquisto per violazione di norme imperative.

## **1) LA NULLITÀ DEGLI ORDINI PER VIOLAZIONE DI NORME IMPERATIVE.**

Tale nullità deriverebbe, secondo la prospettazione dell'attrice, dalla violazione delle norme che disciplinano gli obblighi informativi posti a carico dell'intermediario finanziario e del divieto di agire in conflitto di interessi.

Occorre al riguardo evidenziare che la Corte di Cassazione ha affermato che la c.d. nullità virtuale del contratto si verifica solo quando la contrarietà a norme imperative attiene ad elementi intrinseci dello stesso (struttura e contenuto) e non ricorre, pertanto, nel caso di violazioni delle prescrizioni dettate dalla disciplina di settore a carico dell'intermediario, con riferimento alle modalità di espletamento della sua attività nei rapporti con la clientela (tra cui rientrano quelle richiamate dall'attrice, ivi comprese quelle relative al divieto di agire in conflitto di interessi), in quanto tali norme attengono a comportamenti tenuti dalle parti nel corso delle trattative o durante l'esecuzione del "contratto-quadro" di negoziazione o più in generale nello svolgimento dell'attività di intermediazione - estranei alla fattispecie negoziale (cfr. Cass. Sez. I, n. 19024 del 29.9.2005).

Le Sezioni Unite della Corte di Cassazione hanno infine escluso che, fuori dai casi espressamente previsti dal d.lgs. 58/1998 (quale, ad esempio, la violazione di cui all'art. 23, comma 1, prescrivente la forma scritta per i contratti relativi alla prestazione dei servizi di finanziamento), **la violazione dei doveri di comportamento posti a carico dei soggetti autorizzati alla prestazione dei servizi di investimento finanziario comporti la nullità dei contratti stipulati o degli ordini di investimento impartiti in esecuzione dei contratti medesimi** (Cass., Sezioni Unite, sent. nn. 26724 e 26725 del 2007). In tali eventualità, infatti, può essere ravvisata esclusivamente una responsabilità di natura precontrattuale, con riferimento alle violazioni relative alla fase antecedente o coincidente con la stipulazione del contratto

quadro destinato a regolare i successivi rapporti fra le parti, o una responsabilità contrattuale da inadempimento, con conseguente obbligo di risarcimento ed eventuale risoluzione del contratto, con riferimento alle violazioni relative all'esecuzione del contratto di investimento, fase durante la quale la banca (o altro intermediario) agisce e risponde come mandataria del cliente.

**La violazione dei doveri d'informativa e trasparenza** legislativamente previsti a carico dell'intermediario, infatti, in difetto di apposita previsione normativa, non può comportare in alcun caso un'ipotesi di nullità ex art. 1418 c.c., primo comma, 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: l'opposta conclusione porterebbe, tra l'altro, all'introduzione di una nullità virtuale desunta dall'interprete avente una disciplina più severa (rilevabilità anche d'ufficio) delle nullità espressamente previste dal TUF, che d'altro canto, se avesse voluto prevedere la nullità per violazione dei doveri comportamentali, lo avrebbe potuto (e dovuto per esigenze di coerenza sistematica) fare, dal momento che per altre violazioni la nullità è stata statuita (Cass., sent. n. 19024 del 2005, CLIENTE.-BANCA e altro, in Foro it. 2005, I, 3046).

Ne consegue l'infondatezza della domanda di accertamento della nullità delle operazioni di investimento disposte dall'attrice per violazione di norme imperative.

Del parti infondata risulta la domanda di risoluzione contrattuale, proposta in via subordinata dall'attrice.

## **2) LA DOMANDA DI RISOLUZIONE PER INADEMPIMENTO.**

Tale domanda, se riferita al contratto quadro di negoziazione, non può essere accolta, in quanto l'inadempimento, anche qualora sussistente, non potrebbe ritenersi di particolare gravità, considerando che è pacifico, e si ricava comunque dagli estratti del conto titoli dell'attrice, che quest'ultima ha effettuato nel corso del tempo, a partire dalla conclusione del contratto quadro, numerose altre operazioni di investimento nell'ambito dello stesso contratto-quadro, in relazione alle quali non sono stati mossi addebiti alla banca.

Né può essere accolta la domanda di risoluzione degli ordini di borsa di acquisto delle obbligazioni **LEHMAN BROTHERS**: la Corte di Cassazione ha invero chiarito, nella sentenza citata delle Sezioni Unite, che gli obblighi di cui si discute attengono, con riferimento ai singoli ordini, alla fase precontrattuale.

E' stato, in particolare, chiarito che "Dalla violazione dei doveri di comportamento che la legge pone a carico dei soggetti autorizzati alla prestazione dei servizi d'investimento finanziario discende la responsabilità precontrattuale, con conseguente obbligo di risarcimento dei danni, per le violazioni in sede di formazione del contratto d'intermediazione destinato a regolare i successivi rapporti tra le parti, ovvero la responsabilità contrattuale, con relativo obbligo risarcitorio ed eventuale risoluzione del predetto contratto, per le violazioni riguardanti le operazioni d'investimento o disinvestimento compiute in esecuzione del contratto d'intermediazione finanziaria in questione, ma non la nullità di quest'ultimo o dei singoli atti negoziali conseguenti, in difetto di previsione normativa in tal senso." (Cassazione civile, sez. un., 19 dicembre 2007, n. 26724, SOCIETA-CLIENTE e altro c. Soc. BANCA, in Foro it. 2008, 3 784).

Ora, nel caso di specie, l'attrice ha domandato, come accennato, la risoluzione del contratto d'acquisto dei titoli **LEHMAN BROTHERS** in questione e la restituzione di tutta la somma investita: l'ordine, però, come notato, costituisce una operazione di tipo prettamente esecutivo del rapporto di mandato (art. 1711 c.c.) costituito mediante la conclusione del contratto quadro di negoziazione, con la conseguenza che esso non è suscettibile di risoluzione.

Ne consegue il rigetto della domanda subordinata di risoluzione proposta dall'attrice e con essa di quella, conseguente, di restituzione.

### **3) LE DOMANDE DI ANNULLAMENTO PER VIZIO DEL CONSENSO.**

Quanto alla domanda di annullamento delle medesime operazioni per dolo o errore, fondata sull'assunto che i titoli oggetto di tali ordini sarebbero stati venduti alla attrice tacendole deliberatamente i rischi insiti nelle operazioni e che, pertanto, il suo consenso sarebbe stato dato con errore, essenziale e ben riconoscibile dalla banca convenuta (ed anzi addirittura frutto del dolo dei funzionari della stessa), sull'oggetto del contratto o della prestazione o sulla qualità della stessa, non sembra che le lamentate omesse informazioni da parte della intermediaria, circa l'affidabilità insufficiente dei titoli acquistati nel momento in cui sia stato effettuato l'investimento, siano determinanti per ravvisare un errore essenziale, ai fini dell'annullamento del contratto, posto che si tratta di caratteristica comune ai titoli corporale, contraddistinti da oscillazioni sensibili nelle quotazioni e da elevata redditività, e che non incidono sulla natura o sull'oggetto del contratto (cfr., in tal senso, Tribunale Roma, 13 giugno 2005, CLIENTE Calabresi e BANCA, in Foro it. 2005, 1,3046).

Non sembra, dunque, possa essere ravvisato un errore sull'oggetto del contratto (ex art. 1429, comma 1, n. 1, c.c.), atteso che le parti volevano concludere ed hanno concluso un contratto di investimento e che il diritto trasferito corrisponde a quello che l'investitore intendeva acquisire al proprio patrimonio. Neppure sembra ravvisabile un errore sull'oggetto della prestazione (ex art. 1429, comma 1, n. 2, c.c.), atteso che l'investitore ha inteso acquistare un pacchetto di titoli del tipo di quelli effettivamente trasferiti dalla intermediaria su ordine del cliente.

Non sembra, dunque, vi sia divergenza tra oggetto della operazione programmata e oggetto che in concreto è stato acquisito al patrimonio della cliente, giacché la redditività del titolo è solo un attributo connesso, non già alle qualità del prodotto, bensì ad una serie di circostanze che, complessivamente considerate, individuano e delineano la rischiosità dell'investimento.

Questa non attiene all'oggetto del contratto, ma alla sfera dei motivi in base ai quali la parte si è determinata a concludere un determinato contratto, con la conseguente irrilevanza della sua valutazione al fine della formazione del consenso della attrice (cfr., in tal senso, Trib. Parma, 21.3.2007, n. 381, ne 11 Caso.it).

### **4) LA DOMANDA DI RISARCIMENTO DEL DANNO.**

Per ciò che concerne la domanda di risarcimento dei danni per violazione degli obblighi informativi ed inadeguatezza delle operazioni deve rilevarsi che, alla luce del profilo di rischio e degli obiettivi di investimento dichiarati dalla stessa attrice, che risultano, peraltro, del tutto coerenti con le risultanze e la composizione del suo deposito titoli e la sua operatività pregressa, non sembra che l'acquisto in questione possa essere considerato inadeguato per tipologia, oggetto, dimensione o frequenza, agli obiettivi di investimento ed al profilo di rischio della CLIENTE, in quanto nei due depositi di cui l'attrice era titolare figuravano titoli di analoga rischiosità (considerata l'estrema affidabilità e l'eccellente rating dei titoli LEHMAN BROTHERS all'epoca del loro acquisto da parte dell'attrice), gli stessi non hanno determinato uno squilibrio nella composizione del patrimonio immobiliare dell'attrice, risultavano emessi da società ritenuta assai affidabile e sono stati acquistati solamente in due occasioni.

L'attrice non ha, poi, come evidenziato, contestato l'affermazione della convenuta secondo cui il suo patrimonio mobiliare al momento della disposizione gli ordini

ammontava alla somma complessiva di euro 495.000, e che quindi i titoli **LEHMAN BROTHERS** di cui si discute avevano inciso su tale patrimonio nella misura del 15%.

Alla stregua di queste risultanze, circa la composizione del patrimonio mobiliare dell'attrice e gli acquisti dalla stessa effettuati in precedenza, gli intendimenti dell'attrice e le informazioni che potevano esserle fornite dalla convenuta (posto che all'epoca dei due acquisti l'insolvenza della **LEHMAN BROTHERS** non era in alcun modo immaginabile), non sembra che le due operazioni di acquisto di titoli **LEHMAN BROTHERS** censurate possano essere ritenute inadeguate agli obiettivi di investimento ed al profilo di rischio dell'attrice, né pare ravvisabile un nesso di causa tra il dedotto inadempimento agli obblighi informativi ed il danno lamentato dall'attrice.

Come è noto, l'art. 29 del reg. CONSOB 11522/98 invocato dall'attrice stabilisce al riguardo che:  
"Gli intermediari autorizzati si astengono dall'effettuare con o per conto degli investitori operazioni non adeguate per tipologia, oggetto, frequenza o dimensione. Ai fini di cui al comma 1, gli intermediari autorizzati tengono conto delle informazioni di cui all'articolo 28 e di ogni altra informazione disponibile in relazione ai servizi prestati. Gli intermediari autorizzati, quanto ricevono da un investitore disposizioni relative ad una operazione non adeguata, lo informano di tale circostanza e delle ragioni per cui non è opportuno procedere alla sua esecuzione. Quando l'investitore intenda comunque dare corso all'operazione, gli intermediari autorizzati possono eseguire l'operazione stessa solo sulla base di un ordine impartito per iscritto ovvero, nel caso di ordini telefonici, registrato su nastro magnetico o su altro supporto equivalente, in cui sia fatto esplicito riferimento alle avvertenze ricevute".

Ne consegue, come accennato, che gli intermediari debbano specificamente segnalare l'inadeguatezza delle operazioni che comportino investimenti con rischio differente rispetto a quello dichiarato dai clienti o desumibile dagli investimenti precedenti e da tutte le altre informazioni in loro possesso, esigendo, per procedere all'esecuzione, apposito ordine scritto.

Ora, la convenuta ha affermato, come notato, la adeguatezza di entrambe le operazioni contestate rispetto al profilo di rischio dell'attrice ed ai suoi obiettivi di investimento, desunti dalla sua operatività pregressa e dalla composizione e dalla consistenza del suo portafoglio titoli, la cui composizione non è, come notato, stata contestata, e, soprattutto, dalle risposte fornite dalla attrice al suddetto questionario di analisi del profilo finanziario della attrice medesima.

In particolare l'attrice, come accennato, aveva già in passato acquistato titoli obbligazionari ed azioni, con la conseguenza che l'acquisto dei titoli **LEHMAN BROTHERS** di cui si controverte non sembra possa essere ritenuto inadeguato per la tipologia.

Neppure sembra ravvisabile, per le medesime ragioni, una inadeguatezza per oggetto, e neppure per dimensione o frequenza, in ragione della evidenziata incidenza percentuale di detti acquisti sul patrimonio mobiliare dell'attrice e del fatto che si tratta solamente di due acquisti.

Da quanto dichiarato dalla stessa attrice e da quanto si ricava dalla composizione del suo patrimonio mobiliare, sembra, infatti, emergere un profilo di rischio non meramente conservativo, ed obiettivi di investimento volti ad incrementare la redditività del capitale, con i quali non paiono incompatibili i titoli emessi dalla **LEHMAN BROTHERS**, che al momento della disposizione dei due ordini erano considerati del tutto sicuri ed avevano un rating elevato.

Ne consegue l'infondatezza della domanda risarcitoria dell'attore per inadeguatezza delle operazioni censurate.

Infondata risulta anche la domanda di risarcimento dei danni per violazione degli obblighi informativi, perché l'evidenziato profilo di rischio dell'attrice, desunto dall'entità e dalla composizione del suo portafoglio titoli e dalla sua operatività (oltre che da quanto dichiarato dalla attrice medesima), induce a ritenere che essa, anche qualora avesse ricevuto maggiori informazioni in ordine alle caratteristiche dei titoli e, soprattutto, alla emittente (peraltro neppure noti alla generalità degli operatori), li avrebbe acquistati egualmente, con la conseguente insussistenza della necessaria relazione causale tra il prospettato inadempimento dell'intermediario ed il danno lamentato.

E' stato, infatti, al riguardo chiarito che " *In materia di contratti di intermediazione finanziaria, allorché risulti necessario accertare la responsabilità contrattuale per danni subiti dall'investitore, va accertato se l'intermediario abbia diligentemente adempiuto alle obbligazioni scaturenti dal contratto di negoziazione nonché, in ogni caso, a tutte quelle obbligazioni specificamente poste a suo carico dal dlgs 24 febbraio 1998 n. 58 (T.U.F.) e prima ancora dal d.lgs. 23 luglio 1996 n. 415, nonché dalla normativa secondaria, risultando, quindi, così disciplinato, il riparto dell'onere della prova: l'investitore deve allegare l'inadempimento delle citate obbligazioni da parte dell'intermediario, nonché fornire la prova del danno e del nesso di causalità fra questo e l'inadempimento, anche sulla base di prescrizioni; l'intermediario, a sua volta, deve provare l'avvenuto adempimento delle specifiche obbligazioni poste a suo carico, allegando come inadempite dalla controparte, e, sotto il profilo soggettivo, di avere agito "con la specifica diligenza richiesta" (Cassazione civile, sez. I, 17 febbraio 2009, n. 3773, CLIENTE e BANCA, in Giust. civ. Mass. 2009, 2).*

Non pare, dunque ravvisabile, come evidenziato, la necessaria relazione causale tra la condotta della intermediaria ed il danno lamentato dall'attrice, che nel suo portafoglio deteneva titoli del tutto assimilabili a quelli di cui si controverte, e dunque può presumersi avrebbe egualmente disposto gli acquisti in questione anche se avesse ricevuto maggiori informazioni su tali titoli, tenendo conto di quelle all'epoca acquisibili dagli operatori.

Non sembra, poi, ravvisabile il conflitto di interessi prospettato dalla attrice in ragione dei rapporti intercorrenti tra la banca convenuta e la società gestrice del mercato EUROTLX, laddove i titoli erano stati negoziati, in quanto non risulta che la banca convenuta abbia svolto attività di collocamento o sollecitazione all'acquisto delle obbligazioni **LEHMAN BROTHERS** né ciò è stato dedotto dalla attrice, e la circostanza della partecipazione in tale società per il tramite della banca IMI, facente parte del gruppo bancario **BANCA**, non determina in capo all'intermediario un conflitto di interessi per la negoziazione di titoli neppure in precedenza presenti nel proprio portafoglio (in senso identico si veda la sentenza numero 3440/2011 di questo Tribunale del 30 aprile 2012, che si condivide).

## **5) GLI INADEMPIMENTI SUCCESSIVI ALLA DISPOSIZIONE DEGLI ORDINI**

L'attrice lamenta anche inadempimenti della banca convenuta nella fase successiva alla disposizione degli ordini, per avere la stessa omissis di informarla dell'andamento del titolo, come invece avrebbe dovuto fare sia secondo quanto previsto dalla normativa di settore, sia sulla base di quanto previsto dall'**articolo 20** del prospetto **PATTICHIARI**.

Sembra, al riguardo, del tutto condivisibile la ricostruzione compiuta nella sentenza di questo stesso Tribunale sopra citata, anche ai sensi e per gli effetti dell'articolo 118 delle norme di attuazione del codice di procedura, secondo cui l'**obbligo normativa**

degli intermediari di informare i propri clienti delle variazioni delle informazioni fornite ai sensi degli articoli da 29 a 32 del regolamento Consob 16190/2007 (applicabile a decorrere dal 30.6.2008) riguarda le caratteristiche generali dei servizi e attività di investimento svolte, **ma non anche, come invece sostenuto dalla attrice, anche qualsiasi variazione dei livelli di rischio dei titoli acquistati in precedenza ed ancora presenti nel portafoglio degli investitori.**

Al riguardo è stato, infatti, con persuasiva e condivisibile motivazione, anche sulla base della direttiva comunitaria di cui la nuova disciplina costituisce attuazione, spiegato che:

" 4. Parte attrice in via subordinata si duole che la banca sia venuta meno a obbligazioni concernenti la condotta informativa che avrebbe dovuto tenere nei confronti del cliente in una fase successiva all'operazione di investimento nel caso in cui il rischio dello strumento finanziario acquistato fosse variato in modo rilevante.

La fonte e il contenuto di tale obbligazione specifica risiederebbe sia nella normativa specifica di settore, sia nel contratto quadro, sia nello stesso ordine di acquisto del 4.3.2008.

4.1 In ordine alla normativa specifica di settore parte attrice ritiene che l'obbligo degli intermediari di informare i propri clienti delle **variazioni di rischio subite dal titolo acquistato e presente nel loro portafogli sarebbe innanzitutto previsto dall'art. 34 sesto comma Regolamento Consob 16190/2007.**

La norma indicata (rubricata "Modalità e termini delle informazioni") testualmente prevede "Gli intermediari notificano al cliente in tempo utile qualsiasi modifica rilevante delle informazioni fornite ai sensi degli articoli da 29 a 32. La notifica viene fatta su supporto duraturo, se le informazioni alle quali si riferisce erano state fornite su supporto duraturo".

Gli articoli da 29. a 32 (sempre all'interno del Libro III — Parte II — Titolo I del Regolamento Intermediari, al Capo I "Informazioni e comunicazioni pubblicitarie e promozionali") disciplinano gli obblighi informativi sull'intermediario e i suoi servizi (29), la salvaguardia degli strumenti finanziari e delle somme di denaro della clientela (30), nonché gli obblighi informativi sugli strumenti finanziari (31), sui costi e sugli oneri (32).

In particolare, per quel che qui interessa, **l'art.31 prevede l'obbligo** per l'intermediario di fornire informazioni "*corrette, chiare e non fuorvianti*", "*una descrizione generale della natura e dei rischi degli strumenti finanziari trattati*" e tale descrizione illustra "*le caratteristiche del tipo specifico di strumento interessato, nonché i rischi propri di tale tipo di strumento in modo sufficientemente dettagliato da consentire al cliente di adottare decisioni di investimento informate*", includendo anche i rischi connessi a tale tipo di strumento finanziario compresa una spiegazione dell'effetto leva e della sua incidenza, nonché il rischio di perdita totale dell'investimento, la volatilità del prezzo di tali strumenti ed eventuali limiti di liquidabilità dei medesimi, l'esistenza di eventuali impegni finanziari e altre obbligazioni aggiuntive, ulteriori rispetto al costo di acquisizione degli strumenti.

Ora, come ben emerge dalla lettura delle direttive comunitarie di cui tale regolamento è attuazione, nonché dai lavori preparatori di esso (ove sono state acquisite osservazioni da parte sia delle associazioni dei consumatori che di vari rappresentanti dell'industria), l'informativa prevista negli articoli richiamati dall'art. 34 sesto comma Regolamento Intermediari è quella riferita a caratteristiche generali dei servizi e attività di investimento svolte, tanto che è previsto possa essere resa in modo standardizzato senza pregiudizio per i clienti o potenziali clienti. In particolare gli

articoli 29, 31 e 32 non fanno che specificare nel dettaglio le informazioni richieste con riferimento, rispettivamente, all'impresa di investimento e ai suoi servizi, agli strumenti finanziari e ai costi e oneri connessi (cfr. art. 27 comma 2).

Sempre in sede di consultazioni preliminari alla modifica del Regolamento Intermediari intervenuta in attuazione delle direttive Mifid, è stato chiarito che il riferimento al "tipo specifico di strumenti finanziari" (con formulazione coincidente sia con la disciplina comunitaria sia con la normativa primaria italiana — art. '6 comma 2 n. 1 TUE) non attiene — come sostiene l'attore — ai singoli strumenti finanziari oggetto del servizio proposto ma alla tipologia cui essi sono riconducibili, così che l'informazione prescritta dall'art. 31 del regolamento in esame (oggetto dell'obbligo di notifica di cui all'art. 34 sesto comma) attiene a quella dovuta "in sede di generale rappresentazione dei servizi offerti, di rendere l'informativa richiesta su gruppi omogenei di strumenti finanziari aventi le medesime caratteristiche e quindi suscettibili di informativa aggregata"

Tant'è vero che, sempre in sede di lavori preparatori del Regolamento in esame (a margine del testo in consultazione dell'art. 31), ai fini dell'assolvimento degli obblighi informativi da 29 a 32, è stato chiarito che "ove l'intermediario predisponga una informativa alla clientela 'per tipi specifici' di strumenti finanziari, il contenuto di tale descrizione dovrà necessariamente essere articolato in categorie corrispondenti alla specifica tipologia degli strumenti interessati", così escludendo, da un lato, che continui ad essere sufficiente la consegna del Documento Rischi Generali di cui al precedente Regolamento Consob n. 11522/99 e dall'altro, che l'informazione di cui all'art. 31 debba riguardare i singoli strumenti finanziari e i rischi specifici presenti in ciascuna operazione.

Una simile previsione regolamentare, nel testo, appare del tutto coincidente con l'assetto normativo comunitario ove non è previsto alcun obbligo di una specifica informativa post-vendita circa le variazioni di rischio di ogni singolo strumento finanziario detenuto in portafoglio da tutti i clienti: l'art. 29 comma 6 della Direttiva 2006/73/CE, omologo della norma regolamentare in esame, infatti, prevede testualmente che la notifica al cliente quella modifica rilevante delle informazioni generali fornite ai sensi dei successivi artt. da 30 a 33 "che sia pertinente per un servizio che l'impresa fornisce a tale cliente".

Anzi, allo scopo di garantire una applicazione uniforme e tutelare l'uniformità delle varie disposizioni per tutte le imprese operanti nello spazio europeo, con la direttiva indicata è fatto divieto agli Stati membri di prevedere obblighi aggiuntivi rispetto a quelli previsti nelle direttive emanate in materia, se non per il tramite di una specifica procedura di segnalazione alla Commissione e solo per rischi specifici (cfr. Considerando n. 7, 8, 9, 10).

Le informative generali e per "tipologie" di strumenti finanziari, evidentemente non esaurisce gli obblighi di informativa specifica incombenti in capo all'intermediario in caso di contratti di consulenza (desumibili dalla disciplina primaria e ben descritti nei successivi artt. 40 e 42 del regolamento), ma delimita in modo chiaro ciò cui si riferisce l'art. 34 sesto comma escludendo la fondatezza dell'assunto di parte attrice circa la previsione di un generale obbligo in capo all'intermediario di comunicare ai propri clienti qualsiasi rilevante variazione dei livelli di rischio dei titoli acquistati in precedenza e presenti nel loro portafoglio (ed in particolare delle obbligazioni LEHMAN BROTHERS).

Le informative generali di cui agli artt. da 29 a 32 Regolamento Intermediari erano state regolarmente fornite all'attore mediante consegna del contratto e relativi allegati di cui al doc. 3 prodotto dalla banca convenuta (ed anzi, risulta che allo stesso fosse stato consegnato anche il "vecchio" documento rischi generali — doc. 2) e non è stato

allegato che „fino al settembre 2008 sia intervenuta una qualche rilevante modifica di esse.“.

Altrettanto condivisibile e persuasiva risulta l'esclusione compiuta nella medesima sentenza della esistenza di un obbligo convenzionale dell'intermediario, nei confronti dell'investitore, di comunicare a quest'ultimo ogni variazione significativa del livello di rischio dei titoli, riguardando la relativa avvertenza derivante dall'adesione da parte della convenuta al consorzio **PATTICHIARI** trascritta dalla banca nell'ordine, la possibile uscita dall'elenco delle obbligazioni predisposto dal consorzio, come emerge chiaramente dalla relativa guida illustrativa, e non anche le mere variazioni del livello di rischio dei singoli titoli acquistati.

È stato, infatti, anche a questo riguardo, persuasivamente e condivisibilmente chiarito che:

" 4.2 L'obbligo di informazione "continuativa" del cliente circa variazioni post-vendita del livello di rischio dei singoli titoli detenuti **non è neppure desumibile da uno specifico obbligo contrattuale che l'attore assume che la banca convenuta si sia assunto al di là di quanto previsto dalla sua adesione al Consorzio PATTICHIARI e di cui infra.**

n particolare una simile informativa non è quella prevista dall'art. 18 sesto comma del contratto quadro, posto che esso prevede solo la **periodica verifica dell'adeguatezza del portafoglio del cliente nel suo insieme e non di ogni singolo titolo in esso presente.**

Si è già visto, poi, che in base- alle informazioni rese dall'attore, tutti i titoli presenti nel suo portafoglio erano di caratteristiche coerenti al profilo di rischio' moderato dallo stesso dichiarato. Non solo non risulta che tra marzo e settembre 2008 fosse maturato alcun obbligo di periodica verifica, posto che la stessa è in genere annuale o biennale, ma neppure è stata allegata l'incidenza sul portafoglio dell'attore (come desumibile dagli estratti conto prodotti), delle variazioni di rischio delle singole obbligazioni **LEHMAN BROTHERS** (quand'anche fosse configurabile), tenuto conto del suo complessivo importo e composizione.

4.3 Sostiene infine parte attrice che l'aumento di rischio registrato dal titolo **LEHMAN** nel periodo da marzo a settembre 2008 avrebbe avuto caratteristiche tali da far scattare un obbligo aggiuntivo di immediata segnalazione da parte della banca convenuta, così come indicato in calce all'ordine di acquisto del 4.3.2008.

La banca convenuta, infatti, adempiendo ad uno specifico impegno assunto nei confronti del Consorzio **PATTICHIARI** ha trascritto in calce all'ordine il contenuto dell'impegno aggiuntivo assunto in relazione ad esso e che testualmente prevede: *"Il titolo fa parte dell'elenco delle obbligazioni a basso rischio-rendimento emesso alla data dell'ordine e redatto nell'ambito del progetto " PATTICHIARI ". N.B. in base agli andamenti di mercato il titolo potrà uscire dall'elenco successivamente alla data dell'ordine. Il cliente sarà tempestivamente informato se il titolo subisce una variazione significativa del livello di rischio"*.

Sostiene parte attrice, che l'ultima parte di quanto sopra trascritto integri un'autonoma pattuizione contrattuale che obbligava convenzionalmente l'intermediario nei confronti dell'investitore, al di là ed in modo più pregnante (sia con riferimento al contenuto della dizione "variazione significativa" sia con riferimento alla tempistica di avviso), di quanto previsto dalla mera adesione al Consorzio **PATTICHIARI**. Cita in proposito la sentenza del Tribunale di Torino 22.12.2010 n. 7674 che in tale formulazione aveva rinvenuto **una specifica obbligazione della banca ad assolvere un obbligo di informazione continuativa sull'andamento del titolo.**

**Questo decidente non condivide tale interpretazione.**

Dalla lettura completa della Guida pratica elaborata per gli investitori da parte del Consorzio **PATTICHIARI** (doc. 16 attore), infatti, emerge che quanto specificato in calce all'ordine di acquisto si limita a riassumere soltanto il contenuto delle informazioni e dei monitoraggio legato all'inserimento del titolo **LEHMAN BROTHERS** all'interno del suddetto elenco delle obbligazioni a basso rischio/rendimento.

In particolare si rileva che, contrariamente a quanto affermato nel precedente citato di questo stesso Tribunale, la specifica avvertenza preceduta dal "NB" non è costituita soltanto dall'avviso di tempestiva informazione di "una variazione significativa del livello di rischio" del titolo acquistato, ma **tale avviso è proprio preceduto dall'informazione che detto titolo in seguito all'andamento dei mercati potrebbe uscire dall'elenco PATTICHIARI.**

Secondo quanto emerge chiaramente nella Guida al **PATTICHIARI** (cfr. in particolare pagg. 16, 17, 18, 19, 22, 23, 24 e 25) i titoli inseriti nell'elenco sono selezionati sulla base di due parametri di rischio fondamentali: il rischio di mancato rimborso (misurato con il rating che deve essere almeno pari ad "A-") e il rischio di perdita di valore del titolo sul mercato finanziario (secondo il metodo "valore a rischio" — cd. VaR — per una riduzione di valore inferiore all'1% su base settimanale).

L'informativa posta in calce all'ordine di acquisto circa la possibile successiva fuoriuscita del titolo dall'elenco, quindi, fa implicito riferimento alla possibilità che tali indici (o uno di essi), subiscano una variazione tale da determinare la fuoriuscita del titolo dall'elenco **PATTICHIARI**. Come peraltro precisato a pag. 23 e 25 la fuoriuscita di un titolo dall'elenco **può accadere sia nel caso le Agenzie abbassino il rating al di sotto della soglia "A-" sia allorché le oscillazioni di prezzo del titolo facciano salire il "valore a rischio" oltre il valore soglia.**

L'uscita dall'elenco, inoltre, può avvenire a causa di un aumento di uno o entrambi i due tipi di rischio in misura "modesta" o "rilevante": nel primo caso, l'informativa deve essere data **nel primo estratto conto**; "se invece l'aumento del rischio è rilevante, cioè il titolo passa direttamente dall'area del basso rischio a un livello di rischio significativo", **l'informativa deve essere fatta entro due giorni** (punto 20 a pag. 25 della Guida).

Ora una simile descrizione degli obblighi informativi assunti dalla banca con l'adesione al consorzio **PATTICHIARI** consente di riconoscerli nella formulazione sintetica utilizzata in calce all'ordine di acquisto qui in esame, sia per contenuto generale, che per le parole in concreto utilizzate ("variazione significativa del livello di rischio") e ben potendo essere "l'immediatezza dell'informazione" corrispondente proprio alle 48 ore previste dal Consorzio **PATTICHIARI** per le segnalazioni degli aumenti rilevanti di rischio.

Non pare pertanto a questo giudice che la formulazione utilizzata possa ingenerare alcun dubbio sul significato attribuitogli dalle parti, così che non operano gli art. 1369 e 1370 c.c. invocati dall'attore e non può pertanto rinvenirsi alcun contenuto convenzionale autonomo e diverso da quello assunto dalla banca in sede di adesione al progetto **PATTICHIARI**

4.3 Un ulteriore profilo di inadempimento trattato dall'attore attiene al fatto che nel periodo interessato si sarebbero verificate le condizioni per la fuoriuscita del titolo in esame dall'elenco **PATTICHIARI** in quanto le variazioni di prezzo sarebbero state consistenti ed in misura superiore alla soglia dell'1% indicata.

Come si è già detto, l'adesione della banca convenuta al Consorzio **PATTICHIARI** comportava l'assunzione di una specifica obbligazione di "fornire ai propri clienti una chiara informativa prima, durante e dopo le scelte di investimento" inerente all'inserimento nell'elenco e all'eventuale variazione intervenuta (pag. 23 della Guida), ma nei limiti dei due profili di rischio ivi indicati: la variazione del rating assegnato dalle agenzie riconosciute a livello internazionale al di sotto di "A-" o la variazione dell'indice VaR superiore all'1% su base settimanale.

Non risulta invece assunta alcuna obbligazione in ordine ad una mena variazione del rischio calcolata sulla base di altri eventuali criteri di valutazione, quale ad esempio l'andamento dei Credit Default Swap, così che risulta superfluo approfondire l'eventuale effettiva affidabilità degli indici di tendenza desumibili da essi.

Mentre è circostanza pacifica che per tutte le varie obbligazioni **LEHMAN**, le Agenzie di rating (a torto o a ragione) avevano mantenuto un rating superiore ad "A-" fino al 15.9.2008, in cui era stato dato l'annuncio dell'avvenuto deposito del ricorso per l'ammissione alla procedura Chapter 11, l'attrice sostiene che invece si sarebbe verificata l'altra circostanza prevista per la fuoriuscita del titolo dall'elenco, fuoriuscita che non sarebbe stata effettuata per negligenza concorrente sia del Consorzio **PATTICHIARI** che di **BANCA**.

Tale affermazione attorea si basa sul fatto che il prezzo di scambio delle obbligazioni **LEHMAN BROTHERS** in esame avrebbe subito variazioni superiori all'1% nelle settimane dal 10 al 17 marzo 2008, dal 17 al 24 marzo 2008 e dal 14 al 21 luglio 2008.

Una simile impostazione, peraltro, non dà conto del fatto che il metodo previsto dal Consorzio **PATTICHIARI** per la fuoriuscita di un titolo dall'elenco non faceva riferimento tout court alla mera variazione del prezzo, ma ad un metodo finanziario specifico denominato Value at Risk (una misura unica che riassume gli aspetti legati al rischio di mercato di un titolo), di cui la variazione del prezzo è solo uno degli elementi da considerare.

Sul punto la banca convenuta ha prodotto sub doc. 45 una analitica esposizione del metodo VaR e sub doc. 12 l'attestazione dei valori di riferimento per il Consorzio **PATTICHIARI** per l'inserimento nella lista ove si evidenzia ad esempio che l'indice VaR massimo giornaliero ammesso è pari a 0,3125% con probabilità del 99%".

Rispetto a questi elementi parte attrice non ha fornito specifiche elaborazioni o contestazioni, limitandosi a fornire dati di quotazione in borsa del titolo nel periodo considerato.

In memoria di replica del 7.4.2011 a pag. 8 e 9 la banca convenuta ha poi inserito una tabella riepilogativa e un grafico circa l'andamento del VaR per i titoli in esame in cui si evidenzia che lo stesso si era sempre mantenuto al di sotto della soglia giornaliera fissata.

Parte attrice, nonostante la rimessione della causa sul ruolo e la possibilità di replica, non solo non ha ritenuto necessario farlo nelle udienze fissate per la ricostruzione del fascicolo, ma ha pure rinunciato alla concessione di eventuali ulteriori termini ex art. 190 c.p.c..

Tale circostanza può pertanto ritenersi non contestata e non risulta necessario disporre alcuna CTE sul punto.

In conclusione, non può ravvisarsi in capo alla banca convenuta alcun profilo di inadempimento alle obbligazioni assunte per l'operazione in esame e pertanto le domande attoree devono essere rigettate."

Ad analoghe conclusioni, in fattispecie del tutto identica, nei confronti della medesima banca convenuta, è pervenuto questo Tribunale anche in altro giudizio, nella causa numero 12870/20120, definita con sentenza dell'8.2.2012 (menzionata anche dal Consorzio **PATTICHIARI** nella sua memoria di replica).

Tali precedenti risultano del tutto condivisibili, sono stati resi in fattispecie identiche e quindi risultano conformi, con la conseguenza, risultando persuasive e convincenti le motivazioni che sorreggono tali decisioni, che ai sensi dell'articolo 118 del nome di attuazione citato può farsi riferimento ad essi anche per la soluzione di questa analoga controversia.

In particolare, nella seconda sentenza citata è stata esclusa la verifica dei presupposti per l'uscita dall'elenco delle obbligazioni a basso rischio/basso rendimento di cui all'elenco di **PATTICHIARI** delle obbligazioni **LEHMAN BROTHERS**, analizzando il rating, con la conseguenza che è stato escluso l'inadempimento della banca convenuta ai suoi obblighi informativi verso l'investitore (limitati all'uscita dall'elenco **PATTICHIARI** e non esteso alle mere variazioni del livello di rischio dei titoli).

In particolare è stato, come accennato, spiegato che:

" 4. Le obbligazioni ulteriori assunte dalla banca derivano dal fatto che i titoli oggetto dell'investimento sono inclusi nell'elenco delle obbligazioni a basso rischio e a basso rendimento selezionate dal Consorzio **PATTICHIARI**. L'Elenco è "uno strumento informativo per rendere disponibili a tutti i risparmiatori in modo semplice e gratuito le stesse informazioni finanziarie che usano le banche per fare le loro scelte d'investimento. Fornisce un'informazione semplice e importantissima: il titolo X è emesso da un soggetto affidabile e ha un basso rischio di perdita" (art. 8).

L'art. 11 del regolamento chiarisce che "i titoli inseriti nell'elenco sono selezionati sulla base dei due parametri di rischio fondamentali: il rischio di mancato rimborso, misurato con l'indicatore accettato in tutto il mondo, chiamato rating; 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.

Per entrambi i parametri sono state definite delle soglie molto severe: solo i titoli con un grado di rischio inferiore a ciascuna di queste soglie sono inclusi nell'Elenco". Dunque, gli elementi che determinano la inclusione dei titoli nell'elenco sono due: un "rating molto alto", almeno pari ad A- (art. 13); e una sostanziale stabilità dei prezzi, misurata attraverso il VaR: "sono inclusi nell'elenco solo i titoli che presentano il rischio di una riduzione di valore inferiore all'1% su base settimanale" (art. 14).

Il primo impegno assunto dalla banca è quindi garantire che i titoli inclusi nell'elenco abbiano le caratteristiche "di basso rischio" sopra definite. Ma il regolamento Patti Chiari spiega che un titolo può anche uscire dall'elenco, perché il rischio può variare nel tempo: "Per esempio, se le Agenzie abbassano il rating sotto la soglia A-, il titolo esce dall'Elenco. Lo stesso accade se le oscillazioni del prezzo del titolo fanno salire il "valore a rischio" oltre il valore soglia: questo è il segnale che la variabilità del prezzo sul mercato ha superato il livello-soglia stabilito per i titoli a basso rischio". In questo caso diventa attuale il secondo (e principale) impegno assunto dalla banca attraverso l'adesione al Consorzio: informare l'investitore delle "vicende" dello strumento finanziario in cui ha investito e, in particolare, dell'aumento del livello di rischio. L'art. 20 definisce l'obbligo informativo in questi termini: "Se l'aumento del rischio che causa l'uscita dall'elenco è modesto sarai informato al primo estratto conto successivo o comunicazione periodica della tua 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".

In sintesi:

- l'obbligo di informazione successiva scatta per la banca quando un titolo esce dall'Elenco (o, comunque, quando si verificano i presupposti per la sua fuoriuscita);
- i titoli escono dall'elenco quando si verifica una o entrambe delle seguenti condizioni:
  - a) il rating scende al di sotto di A-;
  - b) si verifica una variazione del VaR superiore all'1% su base settimanale.

L'obbligo di informare il cliente non è legato, invece, ad un aumento del rischio apprezzabile sulla base di indici diversi da questi, come, p.es., le pubblicazioni giornalistiche, o l'andamento dei CDS (credit default swap), o la variazione del prezzo del titolo.

Non si discute qui della astratta idoneità di questi elementi a dar conto di un aumento di rischio degli strumenti finanziari.

Si rileva, semplicemente, che essi non sono stati presi in considerazione dal Regolamento **PATTICHIARI** per determinare l'obbligo informativo dell'intermediario. Sbaglia, in proposito, la difesa dell'attore quando afferma (comparsa conclusionale p. 49) che uno dei criteri alternativi per individuare l'aumento del livello di rischio era "il prezzo": rari. 14 del Regolamento **PATTICHIARI** precisa che "il metodo scelto è il VaR, lo stesso utilizzato dagli operatori professionali su tutti i mercati. In pratica, sono inclusi nell'Elenco solo i titoli che presentano il rischio di una riduzione di valore inferiore all'1% su base settimanale"; al VaR fanno riferimento anche l'art. 17 e l'art. 18 dello stesso testo. Non sono quindi accettabili le argomentazioni del (OMISSIS) basate sull'analisi della curva dei prezzi **LEHMAN** da marzo a settembre 2008, perché non è al prezzo e alle sue variazioni che il regolamento si riferisce.

Stupisce poi che l'attore (comparsa conclusionale p. 51), dopo aver testualmente citato l'art. 14 del regolamento (appena sopra riportato), concluda che "non vi è alcun riferimento al VaR come indice che avrebbe dovuto far scattare gli oneri informativi della Banca": il regolamento dice infatti esattamente il contrario.

Occorre allora accertare se e quando si siano verificati i presupposti per l'uscita dall'Elenco delle obbligazioni **LEHMAN BROTHERS**; e, di conseguenza, se la banca abbia adempiuto ai suoi obblighi informativi verso il sig.(OMISSIS).

5. La questione non presenta particolari difficoltà, poiché è pacifico e documentato che:

- rating assegnato ai titoli **LEHMAN BROTHERS** dalle principali agenzie è rimasto a livelli elevati fino alla data di deposito del ricorso per l'ammissione alla procedura Chapter 11 (avvenuto il 15 settembre 2008); in particolare: il rating di S&P è passato da A+ ad A il 2.6.2008, e tale è rimasto fino al 15.9.08; il rating di Moody's è passato da A1 ad A2 il 17.7.08, e tale è rimasto fino al 15.9.08; il rating di Fitch è passato da AA- ad A+ il 9.6.08, e tale è rimasto fino al 15.9.08;
- 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).

Alla luce di questi dati, deve escludersi che, prima del default di **LEHMAN BROTHERS** si fossero verificati i presupposti previsti dal Regolamento **PATTICHIARI** per la uscita dei titoli **LEHMAN** dall'elenco.

E, di conseguenza, deve escludersi che vi sia stato un inadempimento della banca agli obblighi informativi assunti in virtù dell'adesione al Consorzio."

Non sembrano, in conclusione, ravvisabili gli inadempimenti della banca convenuta lamentati dalla attrice e da quest'ultima posti a fondamento delle sue domande

risarcitorie, giacché la banca comunicò alla attrice tempestivamente l'uscita delle obbligazioni **LEHMAN** dall'elenco di quelle a basso rischio di cui all'elenco predisposto dal Consorzio **PATTICHIARI** immediatamente dopo la verifica dei presupposti di tale esclusione, e comunque entro il termine di 48 ore prescritto, non essendosi in precedenza verificati i presupposti di tale uscita e non essendo dovuta, di conseguenza, alcuna comunicazione.

Tutte le domande proposte dalla attrice debbono, in conclusione, essere respinte.

Non si ravvisano, infine, ragioni per discostarsi dalla regola secondo cui le spese seguono la soccombenza, con la conseguenza che l'attrice deve essere condannata a rifonderle per intero alla banca convenuta.

Poiché il credito per le spese processuali sorge al momento della liquidazione da parte del giudice (dunque con la deliberazione della sentenza nella data indicata in calce), essa deve avvenire alla stregua della disciplina in tale momento vigente ed, in particolare, del d.M. 10.3.2014 n. 55, entrato in vigore il giorno successivo a quella sua pubblicazione sulla gazzetta ufficiale n. 77 del 2.4.2014, le cui disposizioni si applicano, secondo quanto stabilito dall'art. 28, alle liquidazioni successive alla sua entrata in vigore.

Ora, in mancanza di prova di pattuizioni tra la parte vittoriosa ed il suo difensore, tenuto conto del valore della causa (determinato in base al valore dei titoli) e degli effetti della decisione, della apprezzabile complessità della controversia e della importanza delle questioni trattate, nonché del pregio dell'opera prestata e del complessivo risultato del giudizio, le spese si liquidano come segue:

- fase di studio: € 2.000;
- fase introduttiva: € 1.500;
- fase istruttoria: € 3.500;
- fase decisoria: € 3.000.

Per complessivi € 10.000, oltre al rimborso forfettario del 15%, c.p.a. ed i.v.a.

#### P. Q.M.

Il Tribunale, definitivamente pronunciando nella causa in epigrafe indicata, ogni altra domanda, eccezione e deduzione disattesa e respinta, così provvede:

- Respinge tutte le domande proposte da **CLIENTE** nei confronti della S.p.a. **BANCA**.
- Condanna **CLIENTE** a rimborsare alla S.p.a. **BANCA** le spese processuali che si liquidano in Euro 10.000 per compensi, oltre rimborso forfettario del 15% sui compensi, c.p.a. ed i.v.a.

Così deciso in Torino, addì **10 giugno 2014**, con sentenza depositata in Cancelleria in pari data, interamente redatta dall'estensore mediante scritturazione elettronica.

IL GIUDICE  
Giovanni Liberati

*\*La sentenza in commento è stata modificata nell'aspetto grafico oltre ad una corretta epurazione dei dati sensibili nel più ampio rispetto della privacy.*