

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

REPUBBLICA ITALIANA  
IN NOME DEL POPOLO ITALIANO  
TRIBUNALE DI ROMA  
TERZA SEZIONE CIVILE

Il Giudice, dott. Guido Romano, ha pronunciato la seguente

SENTENZA

nella causa civile di primo grado iscritta al n. omissis del ruolo contenzioso generale dell'anno 2013  
posta in deliberazione all'udienza del 10 marzo 2015, con concessione alle parti del termine di  
giorni sessanta per il deposito di comparse conclusionali e di giorni venti per repliche e vertente

tra  
**CLIENTE** attrice  
e  
**BANCA** convenuta

**Oggetto: intermediazione finanziaria**

Conclusioni delle parti: come da verbale del 10 marzo 2015

**Ragioni di fatto e di diritto della decisione**

Con atto di citazione ritualmente notificato, la **CLIENTE** conveniva in giudizio, dinanzi al Tribunale di Roma, la **BANCA** al fine di sentire accogliere le seguenti conclusioni: «in via principale, dichiarare la **responsabilità precontrattuale** della banca convenuta nella stipulazione del contratto di acquisto delle obbligazioni **LEHMAN** per un valore nominale di € 638.000,00 ai sensi degli artt. 1337 e 1476 c.c. e/o per violazione delle seguenti norme sancite dagli artt. 21 TUF, art. 7 del Reg. Consob n. 11768/1998 e artt. 27, 28, 29, 30, 31, 35, 37, 39, 40, 41, 42, 43, 44, 45, 46, 47, 48 del Reg. 16190/2007, e, per l'effetto, piaccia al Tribunale adito condannare la banca convenuta, in persona del legale rappresentante pro tempore, a risarcire all'attore la somma di € 638.000,00, o la diversa somma stabilita dal giudice, da rivalutare, trattandosi di debito di valore, in base agli indici Istat, oltre ad interessi legali dalla data del contratto sino al saldo definitivo.

In via subordinata, dichiarare l'**annullamento** del contratto di acquisto e/o di negoziazione a norma degli artt. 1427 e 1429 c.c., 1439 comma 1 c.c. e/o per conflitto di interessi e/o per violazione delle seguenti norme sancite dagli artt. 21 TUF, art. 7 del Reg. Consob n. 11768/1998 e artt. 27, 28, 29, 30, 31, 35, 37, 39, 40, 41, 42, 43, 44, 45, 46, 47, 48 del Reg. 16190/2007 e, per l'effetto, piaccia al Tribunale adito condannare la **BANCA** convenuta, in persona del legale rappresentante pro tempore, a corrispondere all'attore la somma di € 638.000,00, o la diversa somma stabilita dal giudice, oltre alla rivalutazione monetaria ed agli interessi legali dalla data del contratto sino al saldo definitivo.

In via ulteriormente subordinata, che venga accertata la **responsabilità di natura contrattuale** della convenuta ex artt. 1218 e 1453 c.c. e/o per violazione delle seguenti norme sancite dagli artt. 21 TUF, art. 7 del Reg. Consob n. 11768/1998 e artt. 27, 28, 29, 30, 31, 35, 37, 39, 40, 41, 42, 43, 44, 45, 46, 47, 48 del Reg. 16190/2007, dichiarando la **risoluzione del contratto per**

*Rivista di informazione giuridica, registrata al Tribunale di Napoli al numero 12 del 05/03/2012,*

*registro affari amministrativi numero 8231/11*

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

**inadempimento**, condannando la **BANCA**, comunque e/o a prescindere dalla risoluzione del contratto quadro, al risarcimento del danno per la somma di euro 638.000,00 o di quella diversa stabilita dal giudice, oltre alla rivalutazione monetaria ed agli interessi legali dalla data del contratto sino al saldo definitivo, a titolo di risarcimento dei danni subiti dall'attore».

A fondamento della svolta domanda, l'attrice rappresentava: di essere una inesperta risparmiatrice che, avendo beneficiato di una eredità, sceglieva di investire i relativi proventi presso la banca dove aveva radicato i propri conti; che la **CLIENTE** era priva di esperienza o conoscenze specifiche dei mercati finanziari; nel febbraio 2008, dietro consiglio della **BANCA**, acquistava obbligazioni **LEHMAN** denominate «**LEHMAN BR FRN 09**» per un importo complessivo di €. 638.000,00; nell'ordine di acquisto, è presente una particolare clausola sugli obblighi informativi, il cui inserimento scaturisce dall'adesione al Consorzio Patti Chiari; dalla profilatura acquisita dalla **BANCA** emerge che l'attrice ha conoscenza ed esperienza media in materia finanziaria ed un profilo finanziario prudente; tuttavia, le informazioni raccolte dall'intermediario appaiono contrastanti tra loro con la conseguenza che il questionario è stato compilato dalla cliente senza essere stata preventivamente e pienamente informata sulla portata delle informazioni richieste; ad ogni modo l'attrice non ha alcuna conoscenza della tipologia di prodotti strutturati come quello per cui è causa; la banca conosceva la rischiosità del titolo (accentuata all'inizio del 2008) ma non ha mai informato la cliente delle caratteristiche essenziali del titolo e non l'ha tenuta sempre adeguatamente informata.

Sulla scorta di tali considerazioni, l'attrice concludeva come sopra riportato.

Si costituiva la **BANCA** la quale - eccetto preliminarmente il proprio difetto di legittimazione passiva - concludeva per il rigetto della domanda proposta dall'attrice. In subordine chiedeva, in caso di accoglimento di quest'ultima, di detrarre le somme ricevute dal **CLIENTE** a titolo di cedole ed a titolo di riparti parziali distribuiti dalla procedura concorsuale della **LEHMAN** e, infine, il valore residuo dei titoli stessi.

Istruita la causa mediante acquisizione della documentazione prodotta dalle parti, successivamente, all'udienza del 10 marzo 2015, le parti precisavano le rispettive conclusioni come da relativo verbale, e la causa veniva trattenuta in decisione con concessione alle parti del termine di giorni sessanta per il deposito di comparse conclusionali e di giorni venti per repliche.

La domanda proposta dalla **CLIENTE** non è fondata e va, conseguentemente, rigettata dovendosi peraltro richiamare le considerazioni espresse da questo Tribunale in giudizi aventi ad oggetto fattispecie del tutto analoghe a quella per cui è causa.

Va premesso che la domanda proposta dalla **CLIENTE** è inerente alla richiesta di accertamento dell'**inadempimento** della banca con riferimento alle obbligazioni contrattuali assunte nell'ambito del rapporto di intermediazione mobiliare instauratosi con l'attrice: in tale ottica, va dapprima esaminata la doglianza principale concernente la mancata segnalazione della inadeguatezza della operazione relativa all'acquisto, nel febbraio del 2008, di obbligazioni Lehman.

Lamenta parte attrice che la **BANCA** a quella data, tenuto conto del profilo finanziario della cliente, avrebbe dovuto segnalare la **inadeguatezza della operazione poiché gli strumenti di valutazione di rischio a disposizione delle banche, quale segnatamente le quotazioni dei CDS (Credit Swap default) e del VaR, rendevano evidente, al momento dell'acquisto, un sensibile aumento della rischiosità del titolo.**

Sotto altro profilo, l'attrice deduce che nell'attestazione di utilizzo rilasciata dalla banca era riportata la seguente informativa: *“il titolo fa parte dell'elenco delle obbligazioni a basso rischio - rendimento PATTI CHIARI emesso alla data dell'ordine. In base agli andamenti di mercato il titolo potrà uscire dall'elenco successivamente alla data dell'ordine. Il cliente sarà tempestivamente informato nel caso di una variazione significativa del livello di rischio”*. Parte attrice lamenta pertanto che banca abbia omesso di provvedere alla *“tempestiva segnalazione della modifica del*

rischio”, adempiendo all’obbligo di segnalazione della variazione del livello di rischio solo in data 16 settembre 2008, successivamente al default della società emittente, avvenuto il 15 settembre 2008.

Le affermazioni di parte attrice non possono essere condivise.

Occorre innanzitutto partire da un **dato incontrovertibile** e cioè che **il rating del soggetto emittente i titoli in questione è rimasto di categoria A sino alla data del default** (avvenuto, come si è detto, in data 15 settembre 2008, quando la LEHMAN BROTHERS Holding Inc. richiese alla US Bankruptcy Court di New York l’ammissione al Chapter 11, cioè alla procedura di fallimento pilotato prevista dalla legge statunitense, dichiarando così il proprio stato di insolvenza), circostanza quest’ultima che deve ritenersi inaspettata proprio perché trattavasi di una **BANCA** di grandi dimensioni.

Orbene, nella Guida Pratica dell’Elenco delle obbligazioni a basso rischio/rendimento, redatto dal CONSORZIO PATTI CHIARI, è illustrato l’impegno delle Banche aderenti al Consorzio di informare il cliente se un titolo fosse uscito dall’elenco; è riportata, infatti, la seguente indicazione: *“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”*.

Va altresì evidenziato che l’uscita delle obbligazioni dall’elenco poteva essere determinata, in base alle indicazioni riportate nella Guida Pratica, da 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”*.

Le obbligazioni contenute nell’elenco erano state infatti selezionate sulla base di **due parametri**:

“il rischio di mancato rimborso, misurato con l’indicatore ... chiamato rating” ed “il rischio di una perdita di valore del titolo sul mercato finanziario (e dunque di una perdita per il risparmiatore se vende il titolo prima della scadenza) chiamato Valore a Rischio o VaR”, redatto da una società appositamente incaricata per la sua analisi. 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 al 1% su base settimanale”.

E’ dato tuttavia evidenziare che la formula riportata nel modulo di acquisto delle obbligazioni imponeva un obbligo di condotta alla **BANCA** senza alcun vincolo in merito agli strumenti idonei da utilizzare per il calcolo delle oscillazioni di rischio, ponendola così in condizione di dover dimostrare che, pur operando con diligenza professionale, nessuno strumento oggettivamente fosse in grado di segnalare la sensibile variazione di rischio delle obbligazioni LEHMAN BROTHERS, prescindendo quindi dall’utilizzo esclusivo del rating e del VaR menzionati dal protocollo Patti chiari. In altre parole, in forza della clausola sopra riportata e per effetto dell’adesione al CONSORZIO PATTI CHIARI, la banca convenuta aveva assunto un obbligo di successiva informazione (non ricompreso né nel contratto quadro né tra gli obblighi di fonte legale connessi alla natura del rapporto): tuttavia, la portata dell’impegno derivante, in capo all’intermediario, dalla predetta clausola va individuato in stretta correlazione con la disciplina afferente l’attività e la funzione del CONSORZIO PATTI CHIARI e, in particolare, facendo riferimento alle specifiche previsioni trasfuse nella Guida Pratica dell’elenco delle obbligazioni a basso rischio/rendimento. Per converso, deve 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, obbligazioni correlate e complesse come quelle invocate dall’attrice.

In definitiva, la **BANCA** convenuta, in forza della clausola di impegno inserita negli ordini di acquisto, era tenuta a comunicare al cliente, secondo la tempistica ivi prevista, l’eventuale uscita

dei titoli da quest'ultimo acquistati per il suo tramite, dall'elenco delle obbligazioni a basso rischio/rendimento redatto da CONSORZIO PATTI CHIARI. Ebbene, nel caso di specie, per come risulta addirittura notorio, il CONSORZIO PATTI CHIARI provvedeva ad espungere dall'elenco di tali titoli le obbligazioni emesse dal GRUPPO LEHMAN solo in data 15 settembre 2008 e, dunque, allorquando tali società avevano chiesto l'ammissione a procedura concorsuale.

Più nel particolare, giova osservare che, in base alla documentazione prodotta dalle parti, a partire dagli inizi di settembre del 2008 fu effettivamente segnalata la forte discesa del titolo in borsa; al contempo 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'investimento statunitense, dall'altra aveva anche dato ampio credito alle notizie relative gli interventi posti in essere dalla stessa LEHMAN per risanare la situazione ed all'interesse espresso da numerose istituzioni finanziarie per la sua acquisizione e 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 settembre 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, la stampa finanziaria riferiva, in aggiunta, in merito alla probabilità di default della LEHMAN BROTHERS, 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").

Quanto poi alla variazione in forte aumento, nei mesi precedenti il default, dei valori di scambio dei credit default swap (cds) - una sorta di contratto di assicurazione contro il fallimento di un emittente -, elemento che avrebbe costituito un importante indicatore dell'aumento del rischio connesso con le obbligazioni in oggetto, come peraltro già evidenziato da questo Tribunale nella sentenza nr. 17553/2010 si osserva che si tratta pur sempre 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 cds di indicare il pericolo di insolvenza dell'emittente soprattutto in periodo di scarsa liquidità dei mercati.

Gli elementi sin qui descritti, a cui si deve aggiungere la mancata variazione del rating e del VaR oltre il tasso soglia, inducono quindi a ritenere, che sino al 15 settembre 2008 non sussistessero circostanze obiettivamente ed univocamente attestanti un'elevata probabilità di fallimento della LEHMAN BROTHERS, tali da poter influenzare in modo rilevante il grado di rischio dell'investimento.

In definitiva, dunque, a prescindere dal profilo di rischio del cliente per considerare inadeguate le operazioni in argomento nel febbraio 2008, è necessario affermare che la Banca doveva considerare non valido il rating espresso su LEHMAN dalle agenzie sopracitate.

Parte attrice si duole, inoltre, del fatto che la BANCA non avrebbe provveduto alla verifica periodica dell'adeguatezza del portafoglio LEHMAN, invitandola a dar corso alle necessarie operazioni.

Anche tale contestazione è infondata, in quanto, alla stregua del contratto in essere tra le parti, non può ritenersi che sussistesse un obbligo di monitoraggio del titolo e di informazione sull'andamento dello stesso.

Sul punto, infatti, il Tribunale condivide l'orientamento della giurisprudenza di merito (da ultimo, Trib. Torino 14.2.2012 e 22.12.2010; Trib. Arezzo 10.2.2009, Trib. Parma 9.1.2008, Trib. Milano 18.10.2006, Trib. Modena 20.1.2006, Trib. Catania 22.11.2005) secondo cui gli obblighi informativi sulla natura e le caratteristiche dei titoli sussistono soltanto fino al momento dell'investimento con la conseguenza che l'intermediario non è tenuto a informare l'investitore della perdita di valore o dell'aumento di rischiosità dei titoli verificatisi in data successiva all'acquisto. L'art. 28 Reg. omissis - nella parte in cui finalizza le informazioni alle scelte di investimento "o disinvestimento" - non può indurre una diversa conclusione, poiché deve essere correttamente interpretato nel senso che l'intermediario è tenuto a fornire le informazioni sull'andamento degli strumenti finanziari qualora l'investitore gli abbia manifestato l'intenzione (autonomamente maturata) di disinvestire (c.d. consulenza incidentale).

A supporto di questa conclusione non può non considerarsi che l'interpretazione dell'art. 28 Reg. omissis sostenuta dall' CLIENTE finirebbe col porre a carico dell'intermediario un obbligo informativo particolarmente ampio e gravoso e dai confini oggettivamente incerti. Egli sarebbe infatti tenuto a monitorare costantemente l'andamento dei singoli investimenti di tutti i suoi clienti e a comunicare loro ogni "modifica rilevante" delle informazioni a suo tempo fornite su ogni singolo strumento finanziario negoziato. Inoltre lo stesso concetto di "modifica rilevante", ove non ancorato a parametri specifici (p. es. variazione del rating), che non si rinvergono nel testo regolamentare, finisce per essere opinabile e rimessa all'apprezzamento soggettivo dell'intermediario.

Non essendo configurabile un obbligo dell'intermediario di informare l'investitore sull'andamento dei titoli successivamente all'investimento, è irrilevante accertare, con riferimento a tale profilo e comunque rimandando a quanto già in precedenza evidenziato se e quando si sia verificato un aumento della rischiosità dei titoli LEHMAN BROTHER detenuti dalle CLIENTE e quando la banca ne sia venuta a conoscenza.

Parte attrice allega, poi, la situazione di conflitto di interessi in capo alla BANCA convenuta.

Anche questo profilo della domanda è infondato.

Infatti, anche a volere prescindere dalla considerazione che la parte CLIENTE non ha specificato in che cosa sarebbe consistito il dedotto conflitto di interessi a ciò non essendo sufficiente l'indicazione della titolarità del capitale azionario da parte di altro istituto di credito, l'eventuale commissione di una operazione in conflitto di interessi non comporta, come invece sostenuto dall'attrice, l'automatica sussistenza del nesso causale tra l'inadempimento all'obbligo informativo relativo all'esistenza del conflitto ed il danno conseguente all'acquisto dei titoli.

Nel caso di specie, in assenza di allegazioni attoree in ordine agli elementi fattuali che in concreto avrebbero dato luogo al conflitto di interessi (la disciplina del riparto dell'onere probatorio ex art. 23, VI° co T.U.F. non esonera la parte che agisce per il risarcimento del danno dall'onere di specifica allegazione dei fatti idonei a sostenere la domanda), in difetto, pertanto, di evidenze istruttorie che consentano di pervenire in via indiziaria alla prova presuntiva del conflitto di interessi (dal mero prezzo di vendita dei titoli non possono desumersi elementi sufficienti per

prospettare una bad execution mediante occultamento di una situazione di conflitto di interessi) la domanda proposta in relazione alla asserita violazione degli obblighi di informazione appare infondata.

D'altra parte, le **CLIENTE** non hanno neppure allegato altri fatti specifici idonei a comprovare che la compravendita non sia stata stipulata alle "migliori condizioni" per l'investitore, essendosi limitata a contestare la mancata marcatura negli ordini di acquisto della parte indicante la possibile esistenza di un conflitto di interessi.

Sulla base di tali considerazioni la domanda proposta dall'attrice in relazione alla asserita **commissione delle operazioni in conflitto di interessi** deve essere, dunque, respinta.

Alla luce delle precedenti considerazioni le domande proposte dalla **CLIENTE** di risarcimento del danno e di annullamento del contratto (che pure trova il suo fondamento nell'inadempimento degli obblighi informativi) nei confronti della **BANCA** devono essere integralmente rigettate.

L'esistenza di contrasti giurisprudenziali in ordine alle domande risarcitorie aventi ad oggetto il comportamento degli istituti di credito con riferimento ai titoli **LEHMAN BROTHERS** giustifica l'integrale compensazione, tra le parti, delle spese del presente giudizio.

P.Q.M.

Il Tribunale di Roma, definitivamente pronunciando in persona del dott. Guido Romano, nel contraddittorio tra le parti, così provvede:

- I) rigetta le domande proposte dalla **CLIENTE**;
- II) compensa integralmente tra le parti le spese del presente giudizio.

Roma, 12 ottobre 2015

Il Giudice  
(dott. Guido Romano)

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