

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

**REPUBBLICA ITALIANA  
IN NOME DEL POPOLO ITALIANO  
TRIBUNALE DI PADOVA  
SEZIONE SECONDA CIVILE**

Il Tribunale, nella persona del Giudice dott. Silvia Rigon, ha pronunciato la seguente

**SENTENZA**

nella causa civile di I Grado iscritta al n. r.g. omissis/2011 promossa da:

**INVESTITRICE**

-attrice-

**CONTRO**

**CASSA**

**CONCLUSIONI**

-convenuta-

Per parte attrice:

Accertarsi la violazione da parte della CASSA, nei confronti della signora INVESTITRICE dell'obbligo legale di informare la stessa dell'andamento dei titoli acquistati contenuto negli art. 21 e 23 TUF e art. 28 reg. Consob 11522/1998, nonché dell'obbligo assunto convenzionalmente di un'informativa continua e tempestiva alla cliente sull'andamento dei titoli.

Condannarsi di conseguenza la Banca convenuta, in persona del suo legale rappresentante a corrispondere all'attrice, a titolo di risarcimento del danno subito la somma € 18.000,00 al netto delle cinque cedole percepite, oltre alla rivalutazione monetaria dal 15 settembre 2008 sino alla data dell'effettivo ristoro e agli interessi legali calcolati sul medesimo intervallo di tempo. Con vittoria di spese, competenze di causa.

Per parte convenuta:

In via principale: assolvere la CASSA da tutte le domande contro di essa proposte dalla signora INVESTITRICE.

In via subordinata: nella denegata ipotesi di accoglimento delle domande attoree, disporre la compensazione tra le somme dovute dalla CASSA alla signora INVESTITRICE e gli importi delle cedole percepite dall'attrice e dei riparti della procedura nel frattempo intervenuti, nonché il valore attuale dei titoli. Il tutto con il favore di spese e compensi, oltre Iva e Cpa.

**MOTIVI DELLA DECISIONE**

In fatto e in diritto.

La domanda dell'attrice non è fondata, per i motivi di seguito esposti.

La sig.ra INVESTITRICE ha convenuto in giudizio la CASSA chiedendo di accertare "la violazione da parte della CASSA, nei confronti della signora INVESTITRICE dell'obbligo legale di informare la stessa dell'andamento dei titoli acquistati contenuto negli art. 21 e 23 TUF e art. 28 reg. Consob 11522/1998, nonché dell'obbligo assunto convenzionalmente di un'informativa continua e tempestiva alla cliente sull'andamento dei titoli", con conseguente condanna della Banca convenuta "a corrispondere all'attrice, a titolo di risarcimento del danno subito, la somma € 18.000,00 al netto delle cinque cedole percepite, oltre alla rivalutazione monetaria dal 15

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 | Copyright © 2012 - Ex Parte Creditoris - ISSN 2385-1376

settembre 2008 sino alla data dell'effettivo ristoro e agli interessi legali calcolati sul medesimo intervallo di tempo".

Si è costituita la convenuta CASSA negando qualsiasi violazione degli obblighi di informazione, sì da contestare la fondatezza della domanda attorea, di cui chiedeva il rigetto.

La causa viene decisa sulla base della documentazione dimessa dalle parti.

A sostegno della domanda di risarcimento del danno nei confronti della banca convenuta l'attrice ha allegato che nell'aprile 2007 si era recata presso la filiale di OMISSIS della CASSA, per investire in titoli conservativi del capitale una parte dei propri risparmi; il signor dipendente della filiale che si occupava dei suoi investimenti, le consigliava di acquistare obbligazioni Lehman Brothers Holding Inc. FRN 8, in quanto con emittente avente rating AA ed inclusi nell'elenco dei titoli a basso rischio del consorzio "Patti Chiari" cui la banca aderiva; pertanto l'attrice si convinceva a disporre, sul deposito amministrato titoli cointestato con la figlia OMISSIS l'investimento di € 18.000,00 (diciottomila euro) sottoscrivendo due ordini di acquisto in data 27.04.2007; nel corso dell'estate 2008, allarmata dalle notizie sulle difficoltà riguardanti i titoli Lehman, chiedeva alla Banca chiarimenti e consigli sull'opportunità di una loro vendita e, ricevendo costanti rassicurazioni sull'andamento degli stessi e su una loro ripresa, rinunciava alla vendita mantenendo l'investimento nel proprio portafogli fino al noto crac del settembre 2008; la Banca, solo con comunicazione datata 16 settembre 2008, e quindi successiva al crac dell'emittente, la informava che i titoli Lehman: "hanno registrato una significativa variazione del livello di rischio e non fanno più parte dell'elenco delle obbligazioni a basso rischio — rendimento"; con successiva missiva datata 2 ottobre 2008 la banca la informava che la Lehman Brothers era stata sottoposta alla procedura "Chapter 11" e che dal 15 settembre 2008 i principali mercati avevano sospeso i titoli del gruppo Lehman dalle quotazioni il che comportava un azzeramento del valore dei titoli stessi.

Di contro, la Banca convenuta ha contestato la fondatezza della domanda evidenziando che l'attrice insieme alla figlia si avvaleva da oltre un decennio dei suoi servizi e possedeva, come dalla stessa dichiarato nei questionari sottoposti, una conoscenza finanziaria media ed un profilo finanziario prudente; il suo portafogli risultava ben diversificato sia nella struttura che negli importi; la stessa sceglieva di investire in obbligazioni Lehman Br Fm 08 perché garantivano la corresponsione di cedole trimestrali ad un tasso variabile Euribor a 3 mesi 0,30; nel settembre 2008 la sig.ra, chiese informazioni sui titoli Lehman e saputo che gli stessi potevano essere venduti in ogni momento, non dava seguito al disinvestimento. L'attrice, dunque, era stata quindi messa in condizione di conoscere in tempo reale le medesime informazioni in possesso degli intermediari sull'investimento oggetto di causa.

La convenuta, in altri termini, ha negato qualsiasi inadempimento agli obblighi di informazione, contestando, in ogni caso, anche la quantificazione del danno asseritamente subito dalla signora OMISSIS dovendosi tener conto dell'ammontare delle cedole percepite e degli eventuali riparti della procedura nel frattempo intervenuti.

\*\*\*

La domanda risarcitoria dell'attrice - nei termini precisati nella comparsa conclusione - si fonda dunque sul contestato mancato adempimento da parte della Banca convenuta agli obblighi informativi sulla stessa gravanti e nello specifico all'obbligo di informazione c.d. continuativa in ordine all'andamento dei titoli Lehman Brothers a suo tempo acquistati dalla signora.

Vero è che la stessa attrice ha precisato e ristretto le sue contestazioni sull'operato della banca, in relazione all'asserito inadempimento all'obbligo di informazione c.d. continuativa in ordine all'andamento dei titoli Lehman Brothers acquistati, non avendole comunicato prima del settembre 2008 la rischiosità di tali titoli, nonostante potesse essere a conoscenza di tale circostanza già dai primi mesi del 2008.

In tesi attorea, la Banca, omettendo di informarla del progressivo aumento del rischio di default (di cui la banca sarebbe stata da tempo a conoscenza) avrebbe violato contemporaneamente sia un obbligo di natura legale, ossia quello derivante dal T.U.F. e dal regolamento Consob 11522 del 2008, sia l'obbligo contrattualmente assunto, stante che tra le clausole dell'iniziativa "Patti Chiari" vi è quella con cui la Banca si impegna ad informare tempestivamente il cliente in caso di significativa variazione del rischio.

In altri termini, il cliente dovrebbe essere informato dall'intermediario anche sull'andamento del titolo e sulla variazione di rischio e uscita dall'elenco.

Tuttavia, va esclusa la sussistenza in capo all'intermediario di un obbligo giuridico, di fonte normativa o contrattuale, di informazione - in una fase successiva all'operazione - della variazione del rischio del titolo e comunque la sussistenza di elementi tali da far ritenere prevedibile il default dell'emittente.

Gli acquisti di cui è causa sono stati effettuati nell'ambito di un rapporto di negoziazione, ricezione e trasmissione titoli. Non è prevista in tale ipotesi, a differenza che nel caso di gestione di un portafoglio, un obbligo normativo di fornire al cliente informazioni successive all'acquisto del titolo sul suo andamento, dovendosi l'informativa prevista dall'art. 34 del Reg. Consob 16190 del 2007 interpretarsi come riferita alle caratteristiche generali dei servizi e delle attività di investimento svolte, nonché della tipologia di strumento finanziario oggetto del servizio, stante il richiamo contenuto alle informazioni fornite ai sensi degli articoli da 29 a 32 che fanno appunto riferimento al tipo specifico di strumento interessato, ovvero la tipologia e il genere di strumento e non il titolo in concreto acquistato. Parimenti l'art. 21 TUF concerne gli obblighi informativi da fornire sino al momento dell'investimento.

Il solo obbligo informativo contrattualmente assunto dalla Banca convenuta è quello risultante dalla sua adesione al Consorzio: *"informare il cliente nell'ipotesi in cui il titolo esca dall'Elenco Obbligazioni Basso Rischio/Rendimento predisposto dal Consorzio; con la precisazione che il titolo esce dall'Elenco quando si verifica una o entrambe delle seguenti condizioni: il rating scende al di sotto di A- ; si verifica una variazione del VaR superiore all'1% su base settimanale"*.

L'obbligo assunto dall'intermediario in caso di vendita di titoli inseriti nell'elenco delle obbligazioni Patti Chiari è circoscritto alle informazioni che discendono dal Consorzio medesimo, sicché deve escludersi che la banca assuma lo specifico obbligo di comunicare la riduzione di valore o l'aumento del rischio dell'investimento indipendentemente dalle comunicazioni che pervengano dal consorzio, dovendo più semplicemente la stessa girare tempestivamente all'investitore le informazioni che al riguardo vengano dal consorzio, atteso che il contratto rimane una mera intermediazione finanziaria.

Con l'adesione al Consorzio, l'Istituto di credito si impegnava a dare comunicazione dell'uscita del titolo dall'elenco Obbligazioni Basso Rischio Basso Rendimento con il primo estratto conto, se l'aumento del rischio calcolato dal Consorzio è modesto, entro due giorni se rilevante.

L'obbligo di comunicazione riguardava variazioni tali da comportare l'esclusione.

Nel caso di specie è pacifico che il titolo Lehman, acquistato nell'aprile del 2007, non è mai uscito dall'elenco e quindi nessuna informazione era dovuta.

Infatti, è pacifico che i titoli oggetto di causa non subirono mai, prima del 15 settembre 2008, una "variazione significativa del livello di rischio" e pertanto non vennero esclusi dall'elenco Obbligazioni Basso Rischio Basso rendimento redatto dal Consorzio Patti Chiari.

Escluso quindi un obbligo informativo a carico della banca, va comunque esclusa la prevedibilità del default. Infatti, non è emersa l'effettiva possibilità per la Banca convenuta di cogliere tempestivamente, prima del default, il mutamento del livello di rischio dei titoli acquistati dal cliente.

Come già ritenuto da questo Tribunale e da numerosi precedenti della giurisprudenza di merito citati dalla difesa della Banca, va in primo luogo rilevato - come emerge dai documenti prodotti dalla Banca e non contestati - che il rating del titolo si è mantenuto costante sino ai 12.9.2008; alla data del 14.9.2008 per MOODY'S era classificato A2, per STANDARD & POOR'S A, per FITCH A+).

Ciò significa che per tutta la durata dell'investimento e fino al default LEHAMN rientrava tra gli emittenti con grado di affidabilità elevata secondo tutte le più importanti agenzie di rating internazionali.

Il titolo in oggetto è rimasto incluso nell'elenco delle obbligazioni a basso rischio/rendimento stilato dal Consorzio Patti Chiari fino al giorno prima del default, vale a dire sino al 16 settembre 2008, data in cui la Banca informava la cliente che *"in data odierna dal Consorzio Patti Chiari ci è pervenuta la segnalazione che i titoli sotto riportati hanno registrato una significativa variazione*

*del livello di rischio e non fanno parte dell'elenco delle obbligazioni a basso rischio-rendimento", come ammesso dalla stessa attrice.*

Si aggiunga che il consorzio Patti Chiari nell'aprile 2008 aveva tolto dall'elenco circa 200 titoli, causa elevate variazioni dei prezzi, lasciando invece i titoli Lehman, che pure presentavano tale andamento, così rafforzando ulteriormente la convinzione della convenuta circa la stabilità dell'emittente.

Quanto all'andamento del titolo nel 2008, va considerato che, come noto, si è trattato di un anno di crisi per la borsa e soprattutto per i titoli bancari; anche altre banche nel periodo hanno sofferto perdite anche maggiori di Lehman e non sono poi fallite (Merril Lynch e Goldman Sachs).

Inoltre, a differenza delle agenzie di rating, i singoli intermediari non hanno accesso a informazioni ulteriori rispetto a quelle ricavabili dall'andamento del mercato e dalle fonti ufficiali, la presenza di un rating stabile e senza neppure un outlook negativo (ovvero la possibilità di rivedere al ribasso il rating nel breve periodo) giustifica la permanenza di un giudizio di affidabilità anche da parte degli intermediari.

Non appare quindi concretamente sostenibile l'assunto che gli operatori del mercato finanziario avessero già avuto o dovessero avere contezza della crisi che stava per scoppiare, a differenza che per altri titoli, come i bond argentina, che subirono un progressivo ufficiale declassamento.

La società Lehman Brothers ha conservato il proprio rating in categoria A fino al 15 settembre 2008, giorno in cui è stata dichiarata fallita (dal 16 settembre è stata sospesa a tempo indeterminato la negoziazione di tali titoli). Proprio tale circostanza rende palese che il mercato finanziario non ha mai avvertito, prima dell'irreparabile, i sintomi del default, diversamente il rating delle Lehman sarebbe precipitato ben prima, come avvenne per i bond argentini dal marzo 2001 in poi.

Come evidenziato in altre sentenze di merito, il tracollo di Lehman Brothers fu evento del tutto imprevedibile per gli istituti di credito perché l'unico indice universalmente valido per apprezzare il grado di rischio era il rating e questo aveva continuato a segnalare la stabilità finanziaria della banca fino a poco prima della dichiarazione della crisi.

In sintesi, non può rimproverarsi alla Cassa di non aver previsto il default della Lehman Brothers se neppure le agenzie di rating lo hanno previsto.

Né si può contrapporre la rischiosità del titolo Lehman a quello emesso da emittenti "di massima solidità" come le banche estere Morgan Stanley e Rabobank. In realtà, come noto, colossi bancari come City Group e Morgan Stanley non sono falliti solo per l'intervento determinante del Governo americano a loro ausilio.

In conclusione, essendosi il default dell'emittente Lehman palesato del tutto improvviso ed imprevedibile — come altrettanto imprevedibile era la crisi finanziaria della Morgan Stanley risolta per interventi esterni — la condotta della Banca deve ritenersi immune da censure.

Sino al momento del default, il titolo Lehman era caratterizzato da un rating di livello "A". Lo stesso era presente nella lista "Pattichiari" tra le obbligazioni a basso rischio e rendimento; le maggiori agenzie di rating, in data 18.7.2008, avevano riconosciuto al titolo il rating "A" (Standard & Poors), "A 1-" (Fitch), A2 (Moody's). Fino al 10 settembre 2008 Citigroup e Goldman Sachs consigliavano l'acquisto dei titoli azionari Lehman Brothers e, per i quattro giorni seguenti (fino al default) consigliavano di mantenere le azioni in portafoglio (rispettivamente "hold" e "rating neutral"); JP Morgan e Bank of America mantenevano "rating neutral" e Oppenheimer continuava a comunicare un "rating perform" (Milano Finanza dell'11.09.2008 - doc. 20 parte convenuta).

Il prezzo dei titoli rimase superiore a novanta punti del nominale fino a pochi giorni prima della dichiarazione dello stato di crisi e le Agenzie di rating non modificarono il loro giudizio e non declassarono il merito di credito dell'emittente sino alla data del default. Tale giudizio positivo proveniva da tutte e tre le principali agenzie internazionali di rating le quali, proprio in virtù dell'oggettività, indipendenza, revisione periodica e trasparenza delle loro metodologie di giudizio, oltre che per la credibilità e trasparenza delle conseguenti valutazioni, sono state riconosciute dalla Banca d'Italia quali agenzie esterne di valutazione del merito di credito, ai sensi dell'art. 53 del Testo Unico Bancario e delle relative disposizioni di attuazione di cui alla Circolare della Banca d'Italia n. 263 del 27 dicembre 2006 ("Nuove disposizioni di vigilanza prudenziale per le banche", pubblicate nel supplemento ordinario della Gazzetta Ufficiale n. 17 del 22 gennaio 2007).

In conclusione, conformemente a quanto già ritenuto dalla giurisprudenza di merito in fattispecie del tutto analoghe alla presente, la Banca convenuta non può essere ritenuta responsabile di non aver previsto il default della Lehman Brothers e, quindi, di non aver consigliato la cliente a disinvestire se neppure le agenzie di rating avevano avuto sentore dell'imminente fallimento, essendo pacifico che gli operatori finanziari — e non solo — hanno sempre tenuto e tengono tuttora (come si è constatato anche in occasione della crisi finanziaria in atto) in gran considerazione i giudizi espressi dalle predette società. Se, infatti, costituisce dato notorio che la solvibilità di uno Stato o di una società emittente privata vengono messe in discussione per il solo fatto che una società di rating li abbia messi sotto la lente di ingrandimento, è del tutto evidente che, viceversa, il rating elevato tenuto dalla Lehman Brothers fino al crack costituisca un elemento obiettivo ostativo a far ritenere che le relative obbligazioni avessero subito una variazione significativa del livello di rischio.

Sino al 15 settembre 2008 non sussistevano pertanto elementi obiettivamente ed univocamente attestanti una probabilità di fallimento della Lehman Brothers, tenuto altresì conto del fatto che il giudizio di tali agenzie attiene specificamente alla solvibilità dei soggetti emittenti e la valutazione tiene conto di tutti gli elementi di conoscenza, sia patrimoniali finanziari sia societari e non solo degli aspetti settoriali messi in luce da parte attrice" con la conseguenza "con giudizio necessariamente *ex ante*, e non alla luce di quanto poi avvenuto, era corretto attribuire maggiore rilevanza e attendibilità ai rating emessi dalle maggiori agenzie internazionali, piuttosto che a notizie di stampa non specializzata che enfatizzavano aspetti particolari della società LB, il che precludeva una valutazione di "variazione significativa del livello di rischio.

Cassa non aveva dunque, né poteva avere, conoscenze o informazioni diverse o ulteriori rispetto a quelle su cui si basavano le Agenzie di rating per esprimere i loro giudizi.

Né l'attrice ha indicato i fattori in base ai quali sarebbe stato invece possibile per la Banca convenuta rendersi tempestivamente conto della variazione significativa dei titoli per cui si controverte.

La domanda dell'attrice va pertanto integralmente rigettata.

La decisione sulle spese — liquidate in dispositivo — segue la regola della soccombenza.

#### **P.Q.M.**

definitivamente pronunciando, ogni diversa domanda, deduzione ed eccezione disattesa, rigetta le domande dell'attrice;

condanna l'attrice a rifondere alla convenuta le spese del giudizio, liquidate in € 3.200,00 per compenso, oltre 15% spese generali, Iva e Cpa come per legge.

Padova, 27.10.16

*Il Giudice  
Silvia Rigon*

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