



REPUBBLICA ITALIANA  
IN NOME DEL POPOLO ITALIANO

IL TRIBUNALE DI NOVARA  
SEZIONE CIVILE

Nella persona del Giudice Unico dott. Fabrizio Filice

SENTENZA

SENTENZA N. 519

data 23 GIU. 2011

RUOLO N. 3363/09

CRONOLOGICO N. 5353

REPERTORIO N. 812

nella causa civile iscritta al numero di ruolo generale sopra riportato, promossa

DA

C. [redacted] A. [redacted] A. [redacted] elettivamente domiciliato in N. [redacted] v. M. [redacted] G. [redacted]  
presso l'Avv. V. [redacted] A. [redacted] che lo rappresenta e difende giusta procura in atti

- attore -

CONTRO

B. [redacted] P. [redacted] S. [redacted] C. [redacted] in persona del legale rappresentante, quale  
procuratore generale di B. [redacted] P. [redacted] Di N. [redacted] in persona del legale  
rappresentante, elettivamente domiciliata in N. [redacted] rotonda M. [redacted] d'A. [redacted] 7 presso l'avv.  
Remigio Belcredi che la rappresenta e difende giusta procura in atti.

- convenuta -

**Oggetto:** intermediazione finanziaria.

**Conclusioni degli attori:** come da foglio a parte allegato a verbale udienza 9.3.2011;

**Conclusioni della convenuta:** come da foglio a parte allegato a verbale udienza 9.3.2011,

TRIBUNALE DI NOVARA

COPIA

ufficio

\* \* \* \*

R.G. 3363/2009 - Giudice Istruttore Dott. Fabrizio Filice - Ud. 09.03.2011

FOGLIO DI PRECISAZIONE DELLE CONCLUSIONI

\* \* \* \*

G. A. A. con l'Avv. V. A.

II CASO.it  
ATTORE  
CONTRO  
B. P. DI N., con l'Avv. Remigio Belcredi  
CONVENUTA  
\* \* \* \*

NEL MERITO

In via principale

Dichiararsi la nullità ex art. 1418 c.c. degli ordini di acquisto effettuati da ✓  
G. A. e G. L. relativi a "L. B. TSY EUR 17  
TV ( acquisto del 14.02.2005 ) per un valore nominale di € 5.000,00 e per un  
controvalore comprensivo di commissioni e spese di € 5.007,32, "LEHMAN  
B. TSY EUR 17 TV ( acquisto del 14.03.2005 ) per un valore nominale di €  
5.000,00 e per un controvalore comprensivo di commissioni e spese di €  
5.030,81, "LEHMAN B. EUR TV 12 (acquisto del 18.07.2005) per un valore  
nominale di € 10.000,00 e per un controvalore comprensivo di commissioni e  
spese di € 10.007,95, nonché l'ordine di acquisto effettuato da G.

A [redacted] relativo a "LEHMAN B. EUR TV 12 (acquisto del 14.11.2005) per un valore nominale di € 10.000,00 e per un controvalore comprensivo di commissioni e spese di € 10.040,28, perché effettuati in violazione delle norme imperative poste a tutela degli investitori non professionali e dell'integrità dei mercati dal D.Lgs 58/98 (TUF) e dal Regolamento Consob 11522/98;

**In subordine**

Pronunciarsi l'annullamento per errore, ai sensi dell'art. 1427 c.c., dei precitati

[redacted] ordini di acquisto o comunque ritenersi responsabile la B [redacted] P [redacted] N [redacted], per le ragioni esposte, ai sensi degli artt. 1218 e/o 2043 c.c. e/o per violazione dell'art. 47 della Costituzione del danno patrimoniale patito dagli attori.

**In ogni caso**

Condannarsi la banca convenuta alla restituzione dell'importo di Euro 30.086,36 o di quell'altra somma maggiore o minore ritenuta corretta, oltre rivalutazione monetaria e interessi legali dalla data di effettuazione degli ordini di acquisto fino al saldo.

Con il favore delle spese e competenze di lite.

Novara, 07.03.2011

CASO.it

TRIBUNALE DI NOVARA

Conclusioni

nell'interesse della B[redacted] P[redacted] N[redacted] (rappresentata dal B[redacted]

P[redacted] con gli avvocati Remigio Belcredi

nella causa contro

G[redacted] A[redacted] A[redacted] con l'avv. V[redacted] A[redacted]

\*\*\*

Voglia il Tribunale Ill.mo

Verificare e dichiarare (occorrendo) l'autenticità delle sottoscrizioni G[redacted]

A[redacted] A[redacted] sulle proprie dichiarazioni in tema di conoscenza degli strumenti finanziari, e circa i propri obiettivi di investimento in data 6.4.1998

(doc. 10 parte BPN); in data 26.4.2000 (doc. 11 parte BPN); e in data

27.9.2005 (doc. 12 parte BPN).

Dichiarare inammissibile e/o respingere tutte le domande *ex adverso* proposte.

In subordine,

- in caso di accoglimento della domande di nullità, annullamento, risoluzione del contratto, disporre la restituzione a BPN dei titoli per cui è causa.
- in caso di accoglimento delle domande risarcitorie e/o restitutorie determinare l'importo dovuto da BPN compensando per quanto di ragione quanto dovuto da BPN con il valore dei titoli e con l'importo delle cedole relative ai titoli per cui è causa incassate da parte attrice;

Condannare la parte attrice al pagamento delle spese di causa.

CASO.it

## MOTIVI DELLA DECISIONE

### In via istruttoria:

Preliminarmente ritiene il giudicante, all'esito dell'istruttoria espletata, di dare piena conferma all'ordinanza istruttoria resa all'udienza del 22 settembre 2010, che qui si richiama, nel contenuto, *ob relationem*, e per il tramite della quale: a) è stata disposta CTU contabile avente a oggetto sia la descrizione dei titoli LEHMAN BROTHERS acquistati dall'attore sia la valutazione di specifici profili attinenti al suo portafoglio di investimenti; b) sono stati ammessi alcuni capi di prova orale richiesti dall'istituto bancario convenuto.

Risultando, nella presente fase decisoria, che l'espletamento di tali mezzi istruttori rende la causa pienamente matura per la decisione e dovendosi, per l'effetto, confermare la reiezione delle residue istanze istruttorie: reiezione già disposta per il tramite della succitata ordinanza.

### Le operazioni di investimento oggetto di causa e le domande dell'attore

Come incontroverso tra le parti e documentalmente provato (cfr. doc. 1, 2, 3, 5 parte attrice; 6-9 parte convenuta) le operazioni oggetto di causa constano di quattro acquisti di obbligazioni Lehman avvenuti nel 2005 e precisamente:

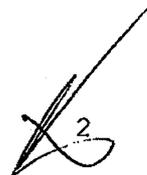
- acquisto del 14 febbraio 2005 effettuato da parte attrice per euro 5.000,00;
- acquisto del 14 marzo 2005 effettuato da parte attrice per euro 5.000,00;
- acquisto del 18 luglio 2005 effettuato da parte attrice per euro 10.000,00;
- acquisto del 14 novembre 2005 effettuato da parte attrice per euro 10.000,00;

In relazione ai predetti acquisti parte attrice spiega, in via gradata, le domande di: a) dichiarazione di nullità; b) pronuncia di annullamento; c) condanna al risarcimento dei danni; adducendo, nella sostanza, quattro profili di merito.

Il primo profilo, più incisivamente sostenuto, attiene all'asserito mancato rispetto, da parte dell'istituto bancario convenuto, degli obblighi informativi gravanti sull'intermediario nei confronti dei clienti - acquirenti ultimi dei titoli in oggetto: sotto questo profilo adduce parte attrice che l'istituto bancario convenuto avrebbe omesso, al momento dell'acquisto, di fornire informazioni sufficientemente specifiche in ordine al tasso di rischio connotante i titoli acquistati.

Il secondo profilo attiene all'asserita inadeguatezza dell'operazione, complessivamente considerata, e dunque di tutti quattro gli acquisti, per il profilo soggettivo dell'investitore odierno attore, in riferimento a età, professione, propensione al rischio e dimensione dell'investimento.

Il terzo profilo, il più labilmente affermato, insiste invece sulla pretesa mancanza di un valido "contratto quadro" a monte dei sopra citati ordini di acquisto;



Il quarto e ultimo profilo, per vero connesso logicamente al primo, mira, nella sostanza, alla prospettazione di una sorta di "obbligo informativo continuativo" che l'istituto bancario avrebbe violato nell'epoca successiva all'acquisto e, segnatamente, secondo parte attrice, tra il 2007 e il 2008: quando, la curvatura dei prezzi delle obbligazioni Lehman avrebbe già dovuto palesare un crescente stato di difficoltà del gruppo Lehman e, dunque, un aumento del tasso di rischio connesso alle relative obbligazioni, sì che gli intermediari avrebbero dovuto tempestivamente avvisare di tale flessione i clienti titolari di tali obbligazioni al fine di consentire loro una consapevole valutazione in ordine all'opportunità di mantenere comunque i titoli nonostante l'ingravescente tasso di rischio che li connotava.

A sostegno delle varie domande svolte, l'attore allega la violazione da parte di BPN degli artt. 21, 23 T.U.F. e degli artt. 26, 28, 29, 30 del Regolamento Consob n. 11522/98.

Ciò è a dire il complesso normativo che presidia, come noto, la tutela del investitore disciplinando analiticamente gli obblighi procedurali e comportamentali, con precipua attinenza agli oneri informativi, cui è soggetto l'intermediario nell'attività di negoziazione.

Al qual riguardo, mette conto preliminarmente osservare che, trattandosi di acquisti, tutti, effettuati nel corso dell'anno 2005, e dunque anteriormente all'entrata in vigore della direttiva MIFID (*Market in Financial Instruments Directive*) sui servizi di investimento finanziario - intercorsa il

19 Novembre 2007 in forza di Decreto Legislativo 17 Settembre 2007 n. 164 (Attuazione della direttiva 2004/39/CE relativa ai mercati degli strumenti finanziari, che modifica le direttive 85/611/CEE, 93/6/CEE e 2000/12/CE e abroga la direttiva 93/22/CEE) - il contesto normativo apprezzabile dal Tribunale a delibazione delle attoree pretese è unicamente quello anteriore all'entrata in vigore della direttiva e consta, per quanto di rilievo, dei sopra citati enunciati tassonomici nella versione ante novembre 2007, il cui contenuto giova succintamente richiamare:

L'art. 23 comma 1 d.lgs. 58/98 dispone: *"I contratti relativi alla prestazione dei servizi di investimento e accessori sono redatti per iscritto e un esemplare è consegnato ai clienti. La CONSOB, sentita la Banca d'Italia, può prevedere con regolamento che, per motivate ragioni tecniche o in relazione alla natura professionale dei contraenti, particolari tipi di contratto possano o debbano essere stipulati in altra forma. Nei casi di inosservanza della forma prescritta, il contratto è nullo"*.

Con particolare riferimento al dovere di informazione (passiva ed attiva), il Regolamento Consob 11522 (emanato in attuazione del disposto dell'art. 6, comma 2, D.lgs. n. 58/98) ha in particolare previsto che: *"Gli intermediari autorizzati, nell'interesse degli investitori e dell'integrità del mercato mobiliare:.....e) acquisiscono una conoscenza degli strumenti finanziari, dei servizi nonché dei prodotti diversi dai servizi di investimento, propri o di terzi, da essi stessi offerti,*



adeguata al tipo di prestazione da fornire” (art. 26); “Prima della stipulazione del contratto di gestione e di consulenza in materia di investimenti e dell’inizio della prestazione dei servizi di investimento e dei servizi accessori a questi collegati, gli intermediari autorizzati devono: a) chiedere all’investitore notizie circa la sua esperienza in materia di investimenti in strumenti finanziari, la sua situazione finanziaria, i suoi obiettivi di investimento, nonché circa la sua propensione al rischio. L’eventuale rifiuto di fornire le notizie richieste deve risultare dal contratto di cui al successivo articolo 30, ovvero da apposita dichiarazione sottoscritta dall’investitore; b) consegnare agli investitori il documento sui rischi generali degli investimenti in strumenti finanziari di cui all’Allegato n. 3” (art. 28, comma 1); “gli intermediari autorizzati non possono effettuare o consigliare operazioni o prestare il servizio di gestione se non dopo avere fornito all’investitore informazioni adeguate sulla natura, sui rischi e sulle implicazioni della specifica operazione o del servizio, la cui conoscenza sia necessaria per effettuare consapevoli scelte di investimento o disinvestimento” (art. 28, comma 2) L’art. 29 del Regolamento stabilisce, poi, 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, quando 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”.

Altre due premesse metodologiche sono necessarie in via prodromica alla trattazione del *meritum causae*: la prima è la marcatura della *relevatio ab onere probandi* di cui all’art. 23, comma sesto, TUF che, come noto, impinge la dinamica istruttoria propria della soggetta materia: così onerando l’intermediario di fornire la prova di aver agito con la specifica diligenza richiesta e investendo per contro l’attore unicamente di un onere allegativo (così dunque derogando al principio dell’*onus probandi incumbit ei qui dicit, non ei qui negat*) in punto asserita negligenza dell’intermediario, fermo restando, invece, l’onere probatorio pieno dell’attore (non derogatorio al principio base) in ordine al nesso di causalità che tesse condotta negligente e danno subito.

La seconda premessa costa, invece, in ciò: che, come già affermato da questo Tribunale, si ritiene di disattendere l’*obiter* di cui a Cass. Sez. U, Sentenza n. 26724 del 19/12/2007 (Rv. 600330), a



mente del quale i singoli ordini di acquisto di strumenti finanziari sarebbero qualificabili come meri atti esecutivi del contratto "quadro a monte" e non già come, a loro volta, contratti *tout court*.

E infatti, dalla disamina sia della disciplina vigente che della prassi in uso, nei rapporti relativi ai servizi di investimento è per vero ravvisabile un duplice momento contrattuale: un primo con la stipulazione di un contratto quadro che regola e indica tutti i servizi di investimento che potranno essere prestati, e un secondo con la stipulazione dei singoli contratti relativi agli ordini di acquisto via via impartiti.

In tali ipotesi, in conformità alla sua propria natura giuridica, il contratto quadro costituisce regolamentazione applicabile, in via di integrazione, ai contratti relativi alle singole operazioni di investimento, senza che a dette operazioni possa però disconoscersi il *proprium* di autonome operazioni contrattuali.

In seno al nostro ordinamento sono d'altra parte ampiamente diffusi numerosi schemi contrattuali concretanti una dualità tra un contratto dispositivo e un successivo contratto attuativo.

Basti pensare alla dialettica tra contratto normativo e contratti "normati"; nonché a quella tra contratto preliminare e contratto definitivo.

Nella sostanza, dunque, lo schema contrattuale qui riproposto sarebbe apprezzabile alla stregua di un mandato *in rem propriam* conferito dal cliente all'istituto bancario, di guisa che esso istituto agisca, quale mandatario, *per conto* del mandante, ma nell'interesse proprio, ovvero acquistando per sé gli strumenti finanziari oggetto di pattuizione e rivendendoli poi, con veri e propri contratti esecutivi del mandato, al medesimo cliente.

Bene.

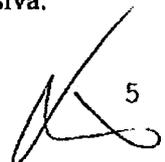
Tanto premesso, e venendo al merito, si procede in ordine logico e si osserva quanto segue.

#### In ordine alla sussistenza di un valido contratto quadro.

In ordine all'asserita mancata stipulazione di un contratto quadro di investimento l'istituto bancario convenuto ha validamente confutato l'asserzione attorea producendo in giudizio ( sub. doc. 3 e segg. del proprio fascicolo di parte): contratto quadro del 2 marzo 1992 (anteriore al TUF) e i successivi del 16 settembre 2004 e del 27 settembre 2005 (successivi al TUF), così invincibilmente destituendo di pregio l'asserzione iniziale (e, del resto, successivamente non coltivata, a partire dalla memoria ex art. 183, comma sesto, n. 1 c.p.c) in ordine alla mancata stipulazione di valido contratto di deposito e negoziazione titoli.

#### In ordine all'adeguatezza delle operazioni di investimento oggetto di causa

Sotto il profilo dell'adeguatezza, la CTU disposta in corso di causa, analizzando il portafoglio dell'investitore - odierno attore in tutto il segmento temporale in cui si sono snodati gli investimenti oggetto di causa, ha avuto modo di attestare la seguente situazione progressiva:



5

31 dicembre 2004: situazione del portafoglio prima dell'acquisto dei titoli Lehman: deposito n. 0050.0855677 a sua volta costituito dal sottoconto n. 0050.0855677.000 intestato a G [redacted] A [redacted] A [redacted] e M [redacted] L [redacted] e relativo principalmente ai titoli obbligazionari, e dal sottoconto n. 0050.0855677.001 intestato a G [redacted] A [redacted] A [redacted] e relativo a titoli azionari.

30 giugno 2005: situazione del portafoglio comprendente i primi acquisti dei titoli Lehman: eposito n. 0050.0855677 a sua volta costituito dal sottoconto n. 0050.0855677.000 intestato a G [redacted] A [redacted] A [redacted] e G [redacted] L [redacted] e relativo a titoli obbligazionari, e dal sottoconto n. 0050.0855677.001 intestato a G [redacted] A [redacted] A [redacted] e relativo a titoli azionari.

31 dicembre 2005: situazione del portafoglio comprendente tutti i titoli Lehman oggetto della controversia ma senza valorizzazione: deposito n. 0050.8046128 (nuovo deposito aperto a seguito del decesso della signora G [redacted] L [redacted]) intestato a G [redacted] A [redacted] A [redacted], a sua volta costituito dal sottoconto n. 0050.8046128.000 intestato a sempre G [redacted] A [redacted] A [redacted] che accoglie unicamente titoli obbligazionari.

30 giugno 2006: situazione del portafoglio comprendente tutti i titoli Lehman oggetto della controversia con la relativa valorizzazione: deposito n. 0050.8046128 intestato a G [redacted] A [redacted] A [redacted], a sua volta costituito dal sottoconto n. 0050.8046128.000 intestato a sempre G [redacted] A [redacted] A [redacted] che accoglie principalmente titoli obbligazionari.

Ai fini dell'esperienza della consulenza, i titoli sono stati suddivisi nelle seguenti categorie:

"Titoli di Stato area euro", "Altri titoli di Stato", "Obbligazioni bancarie", "Obbligazioni Lehman Brothers", "Altre obbligazioni", "Azioni".

Ai fini dell'individuazione del grado del rischio tra le varie categorie, la CTU ha rilevato che alcune di esse sono condizionate dalla presenza di titoli che presentano una rischiosità particolarmente elevata per la categoria di riferimento. In particolare la categoria "Altri titoli di stato" è interamente rappresentata da obbligazioni Argentina, e nella categoria "Azioni" vi sono titoli ad elevata volatilità (es. Seat Pagine Gialle).

La CTU ha inoltre dato atto che la categoria delle "Obbligazioni bancarie" accoglie anche titoli Freddie Mac e Merrill Lynch, società messe in crisi dallo scoppio della bolla dei mutui subprime, ma la cui sorte è risultata diversa da quella di Lehman Brothers (salvataggio da parte del governo americano per Freddie Mac e acquisizione da parte di Bank of America per Merrill Lynch).

Muovendo da tali premesse metodologiche è stato innanzitutto classificato il portafoglio al 31 dicembre 2004, anno antecedente l'acquisto dei titoli Lehman, rilevando come la categoria "Obbligazioni bancarie" (di cui i titoli Lehman costituiranno di fatto un sottoinsieme) rappresentasse il 68% del portafoglio. Le restanti categorie presentavano livelli di rischio pari o superiori, a parte quella "Titoli di Stato area euro" che incideva solo per il 7%.



Al 30 giugno 2005, data in cui l'attore aveva già acquistato la prima tranche dei titoli Lehman (per nominali euro 10.000,00) la composizione qualitativa del portafoglio era sostanzialmente invariata, essendo ancora rappresentata per il 61% dalla categoria "Obbligazioni bancarie", per il 2% dalla categoria "Obbligazioni Lehman Brothers" e solo per il 6% dalla categoria a minor rischio "Titoli di Stato area euro". La documentazione relativa al portafoglio al 31 dicembre 2005, data in cui l'acquisto dei titoli Lehman era ormai completato, non comprende tuttavia la valorizzazione di questi ultimi. E' comunque possibile rilevare come la propensione al rischio del risparmiatore non fosse mutata, essendo il portafoglio ancora costituito principalmente da "Obbligazioni bancarie" (67%) e solo per il 4% dalla categoria a minor rischio "Titoli di Stato area euro".

Il portafoglio al 30 giugno 2006 contiene invece la valorizzazione di tutti i titoli compresi le obbligazioni Lehman e, ancora una volta, presenta caratteristiche di rischio analoghe ai precedenti, essendo costituito per il 66% dalla categoria "Obbligazioni bancarie", per il 4% dalla categoria "Obbligazioni Lehman Brothers" e solo per il 5% dalla categoria a minor rischio "Titoli di Stato area euro".

Alla luce di quanto sopra deve concludersi che al momento dell'acquisto i titoli Lehman Brothers avevano caratteristiche di rischio non difformi dalla maggior parte dei titoli presenti in portafoglio. L'esame condotto consente inoltre di rilevare come, dal punto di vista qualitativo, il portafoglio dell'attore non si sia modificato sensibilmente nel periodo 31 dicembre 2004 - 30 giugno 2006.

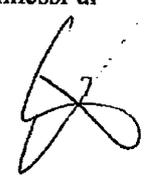
Al postutto, dunque, anche la censura insistente sull'asserita inadeguatezza delle operazioni in scrutinio appare, all'esito dell'istruttoria documentale delibata alla luce dell'espletata CTU, destituita di pregio e, come tale, deve essere disattesa.

In ordine all'onere informativo c.d. "iniziale".

Già si è detto in ordine alla normativa applicabile alla concreta fattispecie, che - contrariamente a quanto sembra adombrare l'attore, seppure in via alternativa, nelle argomentazioni conclusive (pag. 12, 13 comparsa conclusionale) - deve ritenersi "crystallizzata" nella normativa, primaria e regolamentare Consob, anteriore all'entrata in vigore della direttiva MIFID, trattandosi di acquisti perfezionatisi nel corso dell'anno 2005.

Si è pure detto dell'interpretazione costante di questo Tribunale nel riferire gli obblighi informativi così delineati tanto al momento precontrattuale riferito al contratto "quadro" quanto ai momenti precontrattuali riferiti a ciascuno degli acquisti successivamente effettuati.

Ora, è noto che, secondo il costante insegnamento della giurisprudenza, il rispetto degli oneri informativi normativamente previsti - che, è appena il caso di ricordarlo ancora una volta, deve essere provato dall'intermediario giusta la *relevatio* di cui all'art. 23, comma sesto, TUF - comporta che l'intermediario debba fornire agli investitori notizie specifiche sui rischi connessi ai



singoli investimenti (c.d. "rischio emittente specifico") essendo a tale fine insufficienti le informazioni di carattere generale contenute nel documento di cui all'Allegato 3 al Regolamento Consob n. 11522 (c.d. "rischi generali"): a tale conclusione induce il tenore letterale dell'art. 28 Regolamento Consob citato, che colloca temporalmente la consegna del documento sui rischi generali degli investimenti in strumenti finanziari "prima della stipulazione del contratto...e dell'inizio della prestazione dei servizi di investimento" e individua poi chiaramente, nel proprio secondo comma, un onere di informativa specifica, laddove parla di "informazioni adeguate sulla natura, sui rischi e sulle implicazioni della specifica operazione o del servizio". Sul punto si vedano anche: Tribunale Mantova, 12.11.2004, laddove si afferma che non merita adesione "la tesi difensiva dell'istituto secondo cui i risparmiatori sarebbero comunque stati in grado di valutare la pericolosità dell'operazione alla luce delle indicazioni contenute nel documento sui rischi generali degli investimenti...atteso che tali indicazioni hanno carattere generico laddove...la banca deve

formire precise ed univoche indicazioni circa la pericolosità di quello specifico investimento...";

Tribunale Firenze, 30.5.2004, secondo cui: "Non si può ritenere che il rispetto dell'obbligo di trasparenza si esaurisca nella consegna di un contratto...o...del documento Consob sui rischi generali degli investimenti in strumenti finanziari...Invero l'intermediario deve comunque assicurare all'investitore la propria assistenza e la propria guida nella scelta delle operazioni da compiere...La 'conoscenza' deve essere una conoscenza effettiva...l'intermediario...deve verificare

che il cliente abbia compreso le caratteristiche essenziali dell'operazione proposta, non solo con riguardo ai relativi costi e rischi patrimoniali, ma anche con riferimento alla sua adeguatezza in rapporto alla situazione dell'investitore.."; Corte d'Appello di Torino, 13 maggio 2008, secondo cui: " (...) a puntualizzazione dell'obbligo, a loro carico, di operare in modo che i clienti siano sempre adeguatamente informati (articolo 21, primo comma, lettera b), d.gs.58/1998) (...) In proposito, non è, infatti, sufficiente la mera consegna, neppure documentata nel caso di specie, del documento informativo sui rischi generali, non avendo la banca effettivamente dimostrato (mediante idonea documentazione al riguardo), né offerto di provare in modo specifico e puntuale, come pure sarebbe stato suo onere, sulla base della ripartizione in materia, di avervi assolto".

Onde, è da condividersi il rilievo attoreo secondo il quale la banca convenuta non "vince la prova" del rispetto di tale onere informativo semplicemente con la produzione, in allegato ai due contratti quadro successivi al TUF, dell'attestato di ricezione del documento sui rischi generali degli investimenti in strumenti finanziari ( doc 4 e segg., cit.).

E però, nel caso di specie, il rispetto dell'obbligo informativo specifico emerge aliunde.

È infatti pacifico e incontrovertito in causa che i titoli acquistati dall'odierno attore erano entrambi inseriti nell'elenco "Patti Chiari": un'iniziativa che ha visto una notevole adesione nel settore

dell'intermediazione finanziaria e che consisteva nella formazione di un elenco delle obbligazioni a basso rischio e a basso rendimento, finalizzato a fornire informazioni specifiche in ordine agli strumenti finanziari compresi nell'elenco stesso, in modo tale da orientare il cliente nella scelta; sicché l'inserimento di un determinato titolo in quell'elenco rappresenta uno strumento informativo, ulteriore e specifico, suscettivo di fornire ai risparmiatori informazioni finanziarie dettagliate su quel determinato, titolo come sugli altri, aventi analoghe caratteristiche, inseriti nell'elenco in questione; tanto ciò è vero che le banche aderenti a tale iniziativa hanno adottato la prassi di fornire ai propri clienti un'informativa specifica sull'elenco e sui titoli nel medesimo ricompresi: informativa che, sotto il profilo contenutistico, costituisce, a tutti gli effetti, un'evasione dell'onere informativo sul c.d. "rischio emittente specifico".

E infatti: alla pagina 17 del prospetto della "Guida Pratica" all'investimento obbligazionario Patti Chiari (allegato n. 2 alla comparsa di risposta della convenuta) è indicato espressamente come nell'"Elenco di obbligazioni a basso rischio e a basso rendimento", siano inseriti i titoli obbligazionari che rispettano tutti i requisiti seguenti:

*"I - devono essere in euro; II - devono essere emessi nei paesi più sviluppati e quotati nei mercati ufficiali di questi paesi; III A devono avere una bassa variabilità del proprio prezzo di mercato; IV - devono avere un rating elevato attribuito dalle Agenzie di rating; V - devono essere titoli semplici, cioè non possono avere sistemi di cedole o di rimborso complicati (cosiddetti titoli "strutturati"). Se anche uno solo di questi cinque criteri non viene rispettato, il titolo non può far parte dell'Elenco".*

Aggiungasi che, dalle testimonianze escusse, perviene un'ulteriore conferma - a quanto già risultante documentalmente oltre che, del tutto, pacificamente dalle allegazioni delle parti - circa l'inserimento dei titoli in questione nell'elenco "Patti Chiari": si veda, sul punto, la testimonianza resa dalla sig. D. [REDACTED] L. [REDACTED] all'udienza delli 12.1.2011 ( cfr. verbale udienza istruttoria 12.1.2011 ) : «*Confermo che le obbligazioni in questione erano inserite nell'elenco "patti chiari": si tratta di una disposizione a cui hanno aderito varie banche e che dava la possibilità al cliente di avere accesso a varie informazioni per trasparenza tra cui i pressì delle operazioni bancarie: e in questo elenco c'erano inseriti alcuni titoli tutti con tripla AAA tra cui i lehman brothers: onde lo scopo di questo inserimento era quello di dare un elenco di titoli affidabili; poi questa iniziativa è stata superata dalla MIFID*».

Onde non è revocabile in dubbio che l'inserimento dei titoli in oggetto nell'elenco "Patti Chiari" possa essere apprezzato in termini di strumento informativo, ulteriore rispetto al documento sui rischi generali legati agli strumenti finanziari, e idoneo a fornire sufficienti informazioni specifiche riguardo alle categorie di titoli inseriti nell'elenco stesso.

Altro e diverso, invece, sarebbe osservare:

- che, nonostante parte attrice, nel dipanare le proprie argomentazioni difensive, abbia costantemente e generalmente fatto riferimento ai titoli Lehman, in realtà, nella fattispecie, si distinguono due diversi titoli confluiti negli ordini di acquisto:

1) LEHMAN B. TSY EUR 17 TV – ISIN XS0211814123

Si tratta di titoli obbligazionari emessi dalla Lehman Brothers Treasury Co. B.V., società di diritto olandese del gruppo, irrevocabilmente garantiti dalla controllante Lehman Brothers Holdings Inc., con sede in New York, sottoposta alla procedura Chapter 11. Il prestito obbligazionario ha decorrenza 16 febbraio 2005 e scadenza 16 febbraio 2017; i titoli hanno cedola annuale ed appartengono alla categoria delle obbligazioni strutturate “Inflation Linked con minimo”. Per le prime due cedole è previsto un tasso fisso rispettivamente del 7% e del 4%, per le successive un tasso minimo dell’1,10% + la variazione annuale dell’Indice Armonizzato dei Prezzi al Consumo (escluso il tabacco) per l’area dell’Unione Monetaria Europea (pagina “CPTFEMU Index” di Bloomberg), con una cedola minima dell’1,50%. Per il titolo è previsto il rimborso alla scadenza in misura pari al valore nominale.

2) LEHMAN EUR TV 12 – ISIN XS0224346592

Si tratta di titoli obbligazionari emessi direttamente dalla Lehman Brothers Holdings Inc., con sede in New York, sottoposta alla procedura Chapter 11. Il prestito obbligazionario ha decorrenza 20 luglio 2005 e scadenza 20 luglio 2012; i titoli hanno cedola trimestrale ed appartengono alla categoria delle obbligazioni cosiddette “Plain vanilla” e quindi non strutturate. La cedola è prevista in misura variabile in base al tasso Euribor 3 mesi + 0,25%. Per il titolo è previsto il rimborso alla scadenza in misura pari al valore nominale.

- che, a ben vedere, mentre i requisiti di cui sopra appaiono riscontrarsi per uno dei due titoli oggetto di causa, il titolo LEHMAN EUR TV 12 – ISIN XS0224346592, non altrettanto può rilevarsi per l’altro titolo: LEHMAN B. TSY EUR 17 TV – ISIN XS0211814123: quest’ultimo appartenendo alla categoria delle obbligazioni strutturate “Inflation Linked con minimo”.

Pertanto probabilmente non sarebbe dovuto essere inserito nell’Elenco “Patti Chiari” non trattandosi di titolo “semplice” ma strutturato, almeno per quanto riguarda la determinazione del rendimento di ciascuna cedola. Infatti per le prime due cedole è previsto un tasso fisso del 7% e del 4%, mentre per le successive un tasso minimo dell’1,10% + la variazione annuale dell’Indice Armonizzato dei Prezzi al Consumo (escluso il tabacco) per l’area dell’unione Monetaria Europea (pagine “CPTFEMU Index” di Bloomberg), con una cedola minima dell’1,50%.

A pagina 30 della “Guida Pratica” viene infatti spiegato, alla voce di glossario “Titoli strutturati”, che gli stessi sono rappresentati da: “Titoli composti da una componente cosiddetta ‘fissa’, simile

ad una normale obbligazione, ed una componente 'derivativa', simile ad un'opzione, collegata all'andamento di un evento esterno". Nella fattispecie l'andamento dell'evento esterno è rappresentato, per l'appunto, dalla variazione dell'indice dell'inflazione europea.

E però il Giudicante non può esimersi dall'osservare che tale constatazione, rassegnata dalla disposta CTU, non è stata, invece, allegata dalla parte attrice e, pertanto, non ha costituito oggetto di contraddittorio.

Al contrario, parte attrice afferma, e non contesta, che entrambi i titoli fossero inseriti nell'elenco "Patti Chiari" ( cfr. pag. 8 e segg. atto di citazione), senza minimamente profilare la distinzione "interna" ai titoli Lehman acquistati dall'attore, né sollevare dubbi circa l'inserimento di entrambi i sottotitoli nell'elenco "Patti Chiari" in relazione alle caratteristiche di uno di essi: sì che in base al principio della non contestazione ( art. 115 c.p.c.) la circostanza rappresentata dalla CTU non può essere validamente apprezzata ai fini del decidere.

Invece, va rilevato che le censure di parte attrice lamentano, genericamente (cfr. pag. 8 e segg. atto di citazione, cit.) l'inserimento dei titoli Lehman, complessivamente considerati, nell'elenco *de quo*: assume al riguardo parte attrice che sarebbe stato scorretto e negligente, da parte degli intermediari, inserire detti titoli nell'elenco delle obbligazioni a basso rischio e basso rendimento quando la realtà dei fatti avrebbe, invece, dimostrato l'alto fattore di rischio intrinseco a tali obbligazioni.

Tale censura, così genericamente strutturata, è invece infondata: in quanto, come si dirà più in dettaglio subito oltre, il *rating* dei titoli era al massimo e gli intermediari, diversamente dalle agenzie di *rating*, non avevano accesso a informazioni ulteriori e talmente penetranti da consentirgli di prevaricare il giudizio di *rating*, costante al massimo grado di positività, e considerare, al contrario, tali obbligazioni come altamente rischiose.

In ordine all'onere informativo c.d. "continuativo" di matrice convenzionale.

E, prendendo le mosse dalle considerazioni da ultimo svolte, veniamo ora a trattare dell'andamento dei titoli in oggetto dal momento dell'acquisto sino al default: per verificare se, sotto quest'ultimo profilo di censura attorea, possa riscontrarsi una qualche violazione in capo l'istituto bancario convenuto.

Beninteso.

Nell'affrontare questo argomento si fuoriesce dalla trattazione degli oneri informativi c.d. "iniziali": ciò è a dire relativi al momento precontrattuale rispetto all'acquisto del titolo.

E si entra, invece, nell'ambito di un onere informativo prettamente "continuativo": ciò è a dire consistente nel dovere dell'intermediario, successivamente all'acquisto e durante tutta la permanenza del titolo nel portafoglio dell'investitore, di monitorare il titolo in esame e avvisare l'investitore in

presenza di variazioni o curvature che denotino una variazione in negativo del tasso di rischio del titolo, onde consentire all'investitore stesso di valutare se mantenere ugualmente il titolo oppure liberarsene.

Ora, sul punto il Giudicante condivide quanto recentemente affermato da *Tribunale di Torino 21-22.12.2010 n. 7674*, secondo cui l'interpretazione dell'art. 21 TUF 58/98 in correlazione con l'art. 28 reg. Consob n. 115222/2008 porta a escludere che tale obbligo "continuato", di monitoraggio e di informazione, abbia matrice normativa: il combinato disposto in oggetto prevede infatti, in riferimento all'attività di negoziazione, un obbligo di informativa sulla natura e sulle caratteristiche del titolo unicamente sino al momento dell'investimento e non successivamente ( proprio tale *ratio* conduce alla qualificazione della responsabilità dell'intermediario per elusione degli obblighi informativi in termini di *precontrattuale risarcitoria*); e non potendo, poi, indurre a diverse conclusioni un utilizzo interpretativo "retroattivo" (che, come si è dianzi osservato, parte attrice sembra adombrare in alcuni passaggi delle argomentazioni conclusive) della normativa sopravvenuta di cui al d.lgs. 164/2007 e al reg. attuativo Consob 16190/2007, emanate in attuazione della direttiva MIFID: in quanto trattasi di normativa non applicabile, *ratione temporis*, a negoziazioni perfezionate prima della sua entrata in vigore.

E però.

Tanto premesso, ritiene il Giudicante che un obbligo siffatto, sia pure non evincibile dalla disciplina normativa, sia stato, nella fattispecie, interposto tra le parti sulla base di una fonte convenzionale: fonte costituita dalla previsione di pattuizioni contrattuali aggiuntive alla mera negoziazione e attuative proprio dell'iniziativa "Patti Chiari" di cui si è detto.

Segnatamente: tutti e quattro gli ordini di acquisto in oggetto ( doc. 6 – 9 convenuta) fanno espresso riferimento all'inserimento del titolo nell'elenco "patti chiari" e, in particolare, il fissato bollato relativo all'ordine 14 novembre 2005 reca, in calce, la clausola secondo la quale "*In base agli andamenti di mercato il titolo negoziato potrà uscire dall'elenco successivamente alla data dell'ordine. Il cliente sarà tempestivamente informato se un titolo facente parte dell'elenco subisce una variazione significativa del livello di rischio*" ( cfr. doc. 9 convenuta).

Bene.

È da condividere, anche sotto questo profilo, il citato arresto *Tribunale di Torino 21-22.12.2010 n. 7674* nella misura in cui ritiene, anzitutto, che la stessa adesione al Consorzio Patti Chiari abbia comportato per gli istituti di credito l'assunzione nei confronti dei propri clienti di specifici obblighi informativi, ulteriori a quelli contenuti nella normativa di riferimento, tra cui l'obbligo, espressamente previsto dalla guida pratica, sopra citata, al Consorzio Patti Chiari (pag 25 della

 12

guida), di informare il cliente in caso di un aumento del rischio rilevante, ciò è a dire dall'area del basso rischio a un livello di rischio significativo, entro due giorni dall'accadimento.

E inoltre, si ritiene, sempre conformemente al precitato arresto, che mediante l'inserzione della sopra citata clausola aggiuntiva all'ordine di acquisto 14 novembre 2005 ( cfr. doc. 9 convenuta, cit.), l'istituto bancario abbia assunto un onere informativo ulteriore e più incisivo anche rispetto a quello di cui al Consorzio Patti Chiari: obbligo consistente nella prestazione, in caso di variazione significativa del tasso di rischio, di informare "tempestivamente" il cliente: e cioè in un termine, in astratto, anche più breve di quello minimo di due giorni previsto dalla disciplina generale del Consorzio: sostanzialmente *ad horas*.

È dunque qui effettivamente configurabile un obbligo informativo "continuativo" dell'intermediario nei termini dianzi enucleati e di fonte non già normativa, bensì convenzionale.

Ciò posto, però, occorre chiedersi se l'istituto bancario, nella fattispecie, si sia o meno reso responsabile di una violazione di questo obbligo: violazione che, secondo la prospettazione di parte attrice, sarebbe consistita nel non aver informato i clienti allorquando il rischio di credito per i titoli Lehman sarebbe diventato altissimo e, segnatamente, al momento della diminuzione del prezzo di tali titoli, rispetto al momento dell'acquisto ( euro 99,80), verificatasi nel giugno 2008 ( euro 87,95 per Lehman Eur TV 12 ed euro 66,50 per Lehman B TSY EUR 17 TV);

A questo proposito, ritiene il Giudicante ( discostandosi, *in parte qua*, dal citato precedente) che la semplice flessione del prezzo dei titoli, se accompagnata dalla stabile permanenza di un *rating* positivo presso le agenzie internazionali, come avvenuto nel caso dei titoli Lehman, non possa ritenersi circostanza tale da indurre gli intermediari a formulare una valutazione di rischio in termini negativi: valutazione che sarebbe diversa e prevaricante rispetto alla valutazione di stabilità del rischio risultante dalla rimasta immutata valutazione di *rating* espressa dalle principali agenzie internazionali.

E tale assunto ha trovato, a tutti gli effetti, conferma nelle conclusioni della espletata CTU, ove si è attestato quanto segue.

Fino al mese di marzo 2008 i rating attribuiti da Moody's, Standard & Poor's e Fitch sono rimasti costantemente elevati. Solo nei mesi di marzo ed aprile 2008 sono stati emessi i primi outlook che indicavano come il giudizio dell'emittente fosse sotto revisione da "stabile" a "negativo". Tuttavia il rating è stato oggetto di downgrade solo in seguito: il 2 giugno 2008 il rating di Standard & Poor's scendeva da "A+" ad "A", il 9 giugno 2008 il rating di Fitch passava da "AA-" ad "A+" e il 17 luglio 2008 il rating di Moody's scendeva da "A1" ad "A2". Il rating tuttavia, ancorché oggetto di downgrade, è rimasto su livelli elevati, tali da non determinare alcuna particolare apprensione sul



13

mercato, fino alla data del deposito del ricorso per l'ammissione alla procedura *Chapter 11* (15 settembre 2008).

I titoli sono rappresentati da obbligazioni non subordinate, di durata ultrannuale, che prevedono il rimborso alla scadenza pari al valore nominale. Ai fini dell'identificazione del rating attribuito dalle principali agenzie (Moody's, Standard & Poor's, Fitch) occorre fare riferimento alle valutazioni previste per il debito "Long-term senior". Per quanto riguarda il titolo LEHMAN EUR TV 12 emesso dalla controllante e capogruppo Lehman Brothers Holdings Inc. il rating è quello attribuito all'emittente per la tipologia di debito sopra identificata. Per quanto riguarda invece i titoli emessi dalla Lehman Brothers Treasury Co. B.V. in assenza di un rating della stessa occorre rifarsi al rating della società controllante e garante Lehman Brothers Holdings Inc. Conseguentemente il giudizio di rating può considerarsi identico per entrambi i titoli.

Viene riportata nella seguente tabella, la progressiva evoluzione del giudizio di rating attribuito dalle agenzie Moody's, Standard & Poor's e Fitch a Lehman Brothers Holdings Inc. dall'anno 2005, data di emissione e di acquisto dei titoli, al 15 settembre 2008.

Anno	Data aggiornamento	Moody's	S & P	Fitch
2005	05.07.2005		A	
	02.08.2005	A1		
	11.10.2005		A+	
	21.07.2005			A+
2006	--	A1	A+	A+
2007	--	A1	A+	A+
	28.06.2007			AA-
2008	02.06.2008		A	
	09.06.2008			A+
	17.07.2008	A2		
	15.09.2008	B3	CCC-	CCC

■ Rating dell'emittente / garante Lehman Brothers Holdings Inc.

#### Significato dei rating di Moody's

A1 e A2: la lettera "A" indica obbligazioni di qualità medio-alta ed un basso rischio di credito, mentre il correttivo "1" o "2" indica la collocazione dei titoli all'interno della categoria (1 rappresenta la qualità migliore e 3 la peggiore).

B3: la lettera "B", e le successive "Caa", "Ca" e "C" rappresentano diversi livelli di speculatività a seconda della vulnerabilità al rischio di insolvenza, fino allo stato di insolvenza.

#### Significato dei rating di Standard & Poor's

A e A+: la lettera "A" indica una forte capacità di pagamento degli interessi e del capitale, ma una certa sensibilità agli effetti sfavorevoli di cambiamento di circostanze o al mutamento delle condizioni economiche, mentre il segno "+" indica che i titoli si collocano all'estremità più alta all'interno della categoria.

CCC-: identifica un elevato livello di speculatività nella scala di vulnerabilità al rischio di insolvenza, fino allo stato di insolvenza.

#### Significato dei rating di Fitch

A+: la lettera "A" indica una elevata qualità creditizia ed aspettative ridotte di rischio di credito. La capacità di assolvere tempestivamente i propri impegni finanziari è considerata alta. Tuttavia, tale capacità potrebbe essere più vulnerabile a eventuali cambiamenti congiunturali o del quadro economico rispetto ai rating più elevati. Il segno "+" indica che i titoli si collocano all'estremità più alta all'interno della categoria.

AA- le lettere "AA" indicano elevatissima qualità creditizia. I rating "AA" denotano aspettative molto ridotte di rischio di credito e indicano una capacità molto elevata di assolvere tempestivamente i propri impegni finanziari. Una capacità di questo tipo non è molto vulnerabile agli eventi prevedibili. Il segno "-" indica che i titoli si collocano all'estremità più bassa all'interno della categoria.

CCC: identifica un elevato livello di speculatività nella scala di vulnerabilità al rischio di insolvenza, fino allo stato di insolvenza.

Il "grado di rischio" è un indicatore sintetico del profilo di rischio dell'investimento in termini di livello di variabilità dei rendimenti degli strumenti finanziari in cui è allocato il capitale.

Al momento dell'acquisto i titoli oggetto della presente controversia erano inseriti nell'"Elenco delle obbligazioni a basso rischio/rendimento", predisposto dal Consorzio PattiChiari, cui la banca convenuta aderisce e che, come noto, offre dal 2003 un sistema di autoregolamentazione dell'attività bancaria che promuove la qualità e l'efficienza del mercato e l'educazione finanziaria dei risparmiatori. A pag. 18 del prospetto della "Guida Pratica" all'investimento obbligazionario Patti Chiari (allegato n. 2 alla comparsa di risposta della convenuta) è indicato espressamente come: "(...) solo i titoli con un rating molto alto (almeno pari ad AA) hanno minime probabilità di mancato rimborso". Il livello di rating dell'emittente entro il quale l'investimento può considerarsi a basso rischio, in base alla classificazione operata dal consorzio PattiChiari, è quindi il giudizio A-



(scala di Standard & Poor's e Fitch) corrispondente al giudizio A3 per la scala utilizzata da Moody's.

Come evidenziato in precedenza i titoli Lehman Brothers, oggetto del contenzioso, hanno conservato rating superiori ad A-, per tutta la durata di possesso da parte dell'attore e fino alla data del ricorso per l'ammissione al Chapter 11 (15 settembre 2008).

Pertanto il tasso di rischio dei titoli, sulla base del giudizio di rating espresso dalle principali agenzie, e come previsto dal regolamento PattiChiari, era basso al momento dell'acquisto e tale si è mantenuto fino alla diffusione delle notizie relative al default di Lehman Brothers.

Il che, del resto, è esattamente quanto si evince dalla percezione dei fatti espressa dal teste F. R. sempre all'udienza del 12.1.2011 ( cfr. verbale udienza istruttoria 12.1.2011) : « Il 2008 è l'anno in cui abbiamo svolto l'adeguamento alla MIFID che è entrata in

vigore nel novembre 2007: in questa occasione abbiamo contattato tutti i nostri clienti e per quanto riguarda i clienti titolari di portafogli di investimento abbiamo colto l'occasione per comunicare i prezzi vigenti dei loro titoli: confermo che all'epoca era in atto una diminuzione dei prezzi dei titoli del mercato americano ma non abbiamo prospettato ai clienti la cosa come un problema perché erano comunque tutti titoli ancora inseriti nell'elenco "patti chiari" e quindi con tripla AAA» .

Nè a diverse conclusioni è possibile giungere valorizzando, come suggerisce parte attrice ( pag. 22,23 conclusionale) indici di rischio diversi dalla valutazione di rating quali i c.d. CDS (*Credit Default Swap*): ovverosia prodotti derivati che esplicano essenzialmente la funzione di polizza di assicurazione sul debito di una società (l'acquirente del CDS paga un premio periodico e il venditore promette di mandarlo indenne delle eventuali perdite che gli deriveranno, in relazione al debito garantito, in caso di default del debitore).

Ora, quanto l'andamento del mercato dei CDS sia effettivamente sintomatico del rischio di default, o meglio quanto il rischio di default possa essere adeguatamente rappresentato dal CDS, non è determinabile in modo incontrovertibile. Una componente speculativa è certamente rilevante, e altrettanto lo è quella psicologica ( per l'analisi dettagliata delle due componenti si rimanda alla CTU, pag. 37 e segg.).

Comunque, per quanto riguarda il caso specifico di Lehman Brothers, l'andamento dei CDS ha riscontrato una crescita rilevante nell'anno antecedente il default, passando da circa 100 basis points nell'ottobre 2007, a un picco di circa 450 basis points nel marzo 2008, per poi ritracciare sotto quota 200 a maggio e poi progressivamente salire fino a 706,7 basis points il 12 settembre 2008 (ultima giornata di mercato prima del default).

Il CTU dà atto ( pag. 39) che in un recente studio sono stati applicati all'andamento dei CDS di Lehman due differenti modelli matematici (ATIP e SBTV), in base ai quali risulterebbe che, nonostante un peggioramento della stima, anche da un punto di vista matematico, sulla base dell'analisi dell'andamento dei CDS, la probabilità di sopravvivenza di Lehman, anche a ridosso del default, permaneva elevata ( nel dettaglio si rimanda alla CTU);

Sicché, concludendo sul punto, è da ritenere che l'argomento dei CDS si infranga in limine a un duplice ordine di considerazioni: in primo luogo la considerazione del carattere "euristico", se non sperimentale in senso proprio, dell'adozione di tale criterio quale indice di rischio: criterio che la CTU attesta attinto da eccessivi margini di incertezza rispetto all'unanimemente diffuso criterio che ricollega l'indice di rischio alla valutazione del *rating* attribuito dalle principali agenzie internazionali.

In secondo luogo, la considerazione che, nel caso specifico, anche a voler seguire l'euristica prospettiva di un margine di rischio calibrato, oltre che sul *rating*, anche sull'indice CDS, si finisce per concludere - come espressamente attestato dall'espletata consulenza - che anche in base a tale indice non sarebbe stato probabilmente possibile, per gli intermediari, avere reale contezza del rischio di default di Lehman Brothers prima della compulsiva precipitazione del titolo coincidente con il deposito del ricorso per *Chapter III*.

Tali considerazioni inducono il Giudicante a ritenere che la permanenza di un *rating* rimasto all'interno del «margine di sicurezza» previsto dal Consorzio Patti Chiari sino ai giorni immediatamente antecedenti al default, e le assolute incertezza e impraticabilità di criteri di valutazione del rischio diversi dall'apprezzamento del *rating*, siano tutte circostanze apprezzabili nel senso della inesigibilità, da parte degli intermediari, di una condotta quale quella pretesa dall'attore: consistente nel cogliere tempestivamente il rischio di default di Lehman Brothers e informarne i clienti.

Sicché deve concludersi che la banca convenuta, non essendosi trovata nella reale possibilità di cogliere tempestivamente il mutamento del rischio dei titoli in oggetto, non possa essere rimproverata di alcuna violazione dell'obbligo di monitoraggio e informazione - obbligo di fonte convenzionale - che ha espressamente assunto nei confronti del cliente mediante l'adesione al Consorzio Patti Chiari.

Le domande dell'attore devono dunque essere respinte.

La novità e la complessità delle materie trattate, risolvendosi in un alto margine di controvertibilità della questione in scrutinio, giustificano la compensazione parziale delle spese, nella misura della metà, spese che vengono liquidate per l'intero in dispositivo.



Per le stesse ragioni le spese di CTU, già liquidate in corso di causa con separato provvedimento, vengono definitivamente poste a carico solidale delle parti.

P.Q.M.

Il Tribunale di Novara, sezione civile

ogni diversa istanza, eccezione e deduzione disattesa,

Rigetta tutte le domande attoree;

Condanna l'attore a rifondere alla convenuta la metà delle spese di lite ( che liquida per l'intero, come da notula, in euro 6.470,33: di cui euro 251,33 per spese; euro 3.840,00 per onorari; euro 1.688,00 per diritti; euro 691,00 per spese generali 12,5%; oltre IVA e CPA sugli importi imponibili come per legge), compensando la parte residua.

Pone definitivamente a carico solidale delle parti le spese di CTU già liquidate in corso di causa con separato provvedimento;

Dichiara la presente sentenza provvisoriamente esecutiva tra le parti.

Novara il 23/6/2011

Il Giudice Unico

Dott. Fabrizio Filice.

IL FUNZIONARIO GIUDIZIARIO  
Dott. Francesco MACCHIA

TRIBUNALE DI NOVARA  
Depositato in Cancelleria  
Novara, il 23 GIU 2011

IL FUNZIONARIO GIUDIZIARIO  
Dott. Francesco MACCHIA

