



**REPUBBLICA ITALIANA
IN NOME DEL POPOLO ITALIANO
LA CORTE DI APPELLO DI ROMA
SEZIONE V CIVILE**

così composta:

Dott.ssa Marianna D'Avino	Presidente
Dott.ssa Maria Grazia Serafin	Consigliere
Dott. ssa Francesca Falla Trella	Consigliere relatore

riunita in camera di consiglio, ha pronunciato la seguente

SENTENZA

nella causa civile in grado di appello iscritta al Ruolo generale affari contenziosi al numero 2277/2017, posta in deliberazione il giorno 13/04/2023, vertente

TRA

_____) (_____) ed _____
_____, entrambi rappresentati e difesi
dall'Avv. FABBRICATORE ANTONIO;

- appellanti -

E

UNICREDIT SPA (C.F., P. Iva 00348170101), in persona del legale rappresentante *pro tempore*, con sede in Roma, via Alessandro Specchi n. 16, capogruppo del Gruppo Bancario Unicredit, incorporante Banca



di Roma s.p.a., rappresentata e difesa dall'Avv. MORERA
UMBERTO;

- appellata -

OGGETTO: appello avverso la sentenza del Tribunale di Roma n. 3342/2017, pubblicata il 20.02.2017.

CONCLUSIONI: all'udienza di precisazione delle conclusioni; in data 13.04.2023, le parti si sono riportate alle richieste formulate negli scritti difensivi e nelle comparse depositate.

Ai sensi dell'artt. 127 comma 3 e 127- ter c.p.c per come introdotti dal Dlgs 10 ottobre 2022 n.149, art 3 comma 10, adottato in attuazione della legge 26 novembre 2021 n.206, efficace a decorrere dal 01.01.2023 ai sensi dell'art 35 comma 2 dello stesso D.Lgs., l'udienza di precisazione delle conclusioni si è tenuta in trattazione scritta.

RAGIONI DI FATTO E DI DIRITTO DELLA DECISIONE

... hanno proposto appello avverso la sentenza indicata in epigrafe, con la quale il Tribunale di Roma ha dichiarato inammissibili le domande attoree svolte nei confronti dell'Unicredit Spa nella memoria ex art. 183 m, comma 1, c.p.c. , volte a far accertare e dichiarare l' inesistenza e/o invalidità del contratto quadro e la conseguente risoluzione dello stesso, e rigettato nel merito le ulteriori domande risarcitorie di danni derivati dall'acquisto di titoli obbligazionari Lehman Brothers (cod. tit. 6964720 LEHMAN17 – GN13 – Codice Titolo 9905806 – Descrizione Lehman BRD FR 17 EUR).



L'appellante ha contestato la sentenza di prime cure, muovendo le seguenti articolate censure :

I Motivo : violazione dell'art. 112 c.p.c. per omesso esame nel merito della domanda di risoluzione del *c.d. contratto quadro* non integrando la stessa alcuna "*mutatio libelli*" (citazione in appello, pagg. 17-24);

II MOTIVO : erroneo rigetto della domanda di risoluzione del contratto di intermediazione finanziaria , *c.d. contratto quadro* , per mancato adeguamento , da parte dell' istituto bancario, alla normativa sopravvenuta , di carattere imperativo , di cui all' art. 21 del D.Lgs n. 58 del 1998 , e artt. 26 e segg. Regolamento Consob 11522 del 1998.

III, IV e V MOTIVO : violazione e falsa applicazione delle norme richiamate nel precedente motivo per la violazione degli obblighi di diligenza , correttezza, trasparenza e buona fede , omessa pronuncia della risoluzione dell' ordine di acquisto del 21 luglio 2005 per la violazione dei doveri di informazioni sul singolo strumento finanziario acquistato (circular Offering) , erronea esclusione della sussistenza della prova della negligenza della banca , erronea motivazione sulla inesistenza di responsabilità della banca per inadempimento degli obblighi informativi susseguenti all' investimento in relazione al default della banca .

La difesa dei *[redacted]* ha, quindi, concluso domandando "*in via principale e nel merito, accogliere il presente appello e riformare l'impugnata sentenza n. 3342/2017, emessa dal Tribunale civile di Roma – Sezione III – in data 23 gennaio 2017, e pubblicata in data 20.02.2017 all'esito del procedimento R.G. n.*



47991/2014, così pronunciando: accertare e dichiarare la risoluzione del contratto di intermediazione finanziaria stipulato tra la Banca di Roma (oggi Unicredit) e i signori [redacted] nonché la risoluzione e/o l'inefficacia e/o invalidità dell'ordine di acquisto delle obbligazioni di "Lehman" stipulato il 21.07.2005, per complessivi nominali 600.000,00 euro, [...] per l'effetto condannare la banca Unicredit S.p.A. al risarcimento del danno subito restituendo la somma indebitamente incamerata, maggiorata degli interessi e rivalutazione e mancate rendite finanziarie, detratte le cedole medio tempo percepite pari a 359.777 euro, ovvero alla diversa somma ritenuta di giustizia; in ogni caso, accertare la responsabilità della Banca la responsabilità della Banca Unicredit S.p.A. per violazione degli obblighi di diligenza, correttezza, trasparenza e buona fede in relazione al rapporto di intermediazione finanziaria intercorso tra i coniugi [redacted] la banca convenuta in occasione dell'acquisto di obbligazioni "Lehman" del 21.07.2005, per complessivi nominali 600.000,00 euro, e per l'effetto condannare Unicredit S.p.A. al risarcimento del danno subito sostituendo la somma investita, maggiorata degli interessi e rivalutazione e mancate rendite finanziarie, detratte le cedole medio tempore percepite pari ad euro 359.777,08, ovvero alla diversa somma ritenuta di giustizia; accertare e dichiarare la responsabilità della Banca Unicredit S.p.A. per violazione degli obblighi informativi, nonché degli obblighi di diligenza, correttezza, trasparenza, e buona fede scaturenti dal rapporto di intermediazione, nell'imminenza del default della banca



Lehman Brothers, e per l'effetto condannare la banca Unicredit S.p.A. al risarcimento del danno subito restituendo la somma investita, maggiorata degli interessi e rivalutazione e mancate rendite finanziarie, detratte le cedole medio tempore percepite pari ad euro 359.777,08, ovvero condannando la banca alla diversa somma ritenuta di giustizia; in via subordinata e nel merito condannare la banca al pagamento della somma che si sarebbe potuta ricavare vendendo i titoli prima del default della Banca Lehman Brothers, pari ad euro 526.470,37 oltre interessi legali rivalutazione monetaria dalla data del default (15 settembre 2008) fino al soddisfo, detratte le cedole medio tempo percepite pari ad euro 359.777,08, ovvero diversa somma ritenuta di giustizia; in ogni caso con vittoria di spese, diritti e onorari, oltre accessori per entrambi i gradi di giudizio.”

Evocata nel presente giudizio, si è costituito l'appellata Unicredit S.p.A. (già Banca di Roma), domandando la dichiarazione di inammissibilità dell'appello proposto per difetto di interesse ad agire degli appellanti. e, comunque, il rigetto nel merito delle richieste dei coniug. ~~.....~~ in quanto infondate in fatto e in diritto, con conseguente conferma integrale della Sentenza del Tribunale di Roma n. 3342/2017. Nella denegata ipotesi di accoglimento della domanda di risarcimento del danno, Unicredit ha chiesto di determinare il danno risarcibile “*tenendo conto: (i) dell'attuale valore dei titoli; (ii) delle cedole e dei riparti percepiti; (iii) del risparmio fiscale conseguito alla minusvalenza ex art. 6, comma 5, d. lgs. n. 461/97, nella misura del 12,5%; (iv) dei rimborsi, delle cedole e dei riparti in qualsiasi forma percepiti o*



percipiendi; (v) della condotta colposa degli attori nella causazione del danno ex art. 1227 c.c.; (vi) della disposizione di cui all'art. 1225 c.c. in caso di esclusione del dolo; — in via subordinata riconvenzionale: nella denegata ipotesi di accoglimento della domanda di risoluzione, condannare gli attori alla restituzione di tali titoli, delle cedole percepite, dei rimborsi, dei riparti e di ogni altra utilità ricavata dalla vendita o dalla disposizione degli stessi titoli, oltre interessi". Con vittoria delle spese di lite di entrambi i gradi di giudizio."

All'udienza di precisazione delle conclusioni del 24.10.2022, le parti, in ottemperanza al decreto che ha disposto la modalità di trattazione scritta dell'udienza, hanno depositato memorie nelle quali si sono riportate alle conclusioni rassegnate con i rispettivi atti di costituzione in appello. Alla medesima udienza, la causa è stata trattenuta in decisione previa assegnazione dei termini ex artt. 190 e 352 c.p.c. e successivamente rimessa sul ruolo, stante l'impedimento di un componente del collegio. In 13/4/2023, davanti ad un collegio diversamente composto, all'esito della nuova precisazione delle conclusioni, la causa è stata trattenuta nuovamente in decisione.

Preliminarmente deve disattendersi l'eccezione di difetto di interesse degli appellanti alla riproposizione delle domande risarcitorie in seguito alla sopravvenuta restituzione di somme di denaro stante la inferiorità delle stesse a quelle oggetto delle domande originarie .

Nel merito l'appello è infondato.

Per quanto attiene al primo motivo di gravame giova riportare la motivazione addotta dal Tribunale in ordine alle domande avanzate



nella memoria ex art. 183, comma 1, c.p.c. *“...Nel caso in esame, parte attrice ha proceduto ad un indebito mutamento delle domande – inteso, nel senso sopra precisato, di introduzione di nuovi fatti costitutivi del diritto – avanzando doglianze assolutamente nuove rispetto a quelle proposte con l’atto di citazione. Infatti, dal raffronto tra le domande (quelle proposte con la citazione e quelle contenute nella prima memoria istruttoria) emerge che, con la memoria ex art.183 c.p.c., parte attrice ha domandato, in primo luogo, l’accertamento e la dichiarazione di inesistenza e/o invalidità del contratto quadro stipulato il 30 settembre 1992. Diversamente, quanto domandato in citazione era volto unicamente a far valere la contrarietà della condotta dell’istituto di credito all’ordine di acquisto del 21 luglio 2005 e la conseguente responsabilità risarcitoria della banca. alcuna domanda era stata invece avanzata circa l’inesistenza del contratto quadro, né alcun riferimento al riguardo risulta significativo e può costituire motivata doglianza, essendosi parte attrice, in citazione, unicamente limitata ad affermare che “...alla completa inesistenza di un contratto-quadro e all’inesistenza del prospetto informativo che doveva essere rilasciato all’investitore relativo alla natura, al rischio e alle implicazioni dell’investimento effettuato, ha fatto seguito la condotta già segnalata di violazione degli obblighi di trasparenza correttezza e diligenza dell’intermediario, riscontrata non solo nel momento genetico del rapporto ma anche in quello dinamico, dove si sono manifestati reiterati inadempimenti tali da legittimare la risoluzione del contratto ed il conseguente risarcimento dei danni”.*



Tali isolate affermazioni appaiono assolutamente svincolate rispetto al petitum della citazione e non argomentate in modo tale da far ritenere che a fondamento della domanda in essa avanzata vi fosse anche la validità del contratto quadro del 1992. Pertanto, le domande formulate da parte attrice nella memoria ex art. 183, comma sesto, n. 1, c.p.c. volte a fare accertare e dichiarare l'inesistenza e/o invalidità del contratto quadro e la conseguente intervenuta risoluzione di quest'ultimo, costituiscono un mutamento radicale dei fatti costitutivi principali del diritto affermato e, di conseguenza, dell'oggetto stesso della domanda; pertanto esse costituiscono domande nuove rispetto a quelle proposte con la citazione e, come tali sono inammissibili. Inoltre si deve rilevare che la ipotizzata nullità del contratto quadro non può essere rilevata d'ufficio da questo Giudice. Infatti, la giurisprudenza di legittimità ha avuto occasione di precisare i contorni della rilevanza, d'ufficio, della nullità dei contratti di investimento con particolare riferimento al caso in cui la domanda esperita dall'investitore abbia avuto ad oggetto esclusivamente i singoli ordini e non già il contratto quadro; al riguardo, ha evidenziato che, in tema di intermediazione finanziaria, ove sia stata dedotta dall'investitore la nullità dei soli ordini di investimento, deve escludersi che il giudice possa rilevare d'ufficio la nullità del contratto quadro per difetto del requisito della forma scritta. Invero, il rilievo officioso della nullità riguarda solo il contratto posto a fondamento della domanda e, quindi, i singoli contratti di investimento, dotati di una propria autonoma individualità rispetto al contratto quadro, sebbene con esso collegati (Cass., 16



marzo 2016, n. 5249; ma si veda, altresì, Cass., 9 giugno 2016, n. 11876). Ciò posto, nel caso di specie, avendo l'attore formulato domanda di risarcimento addebitando alla banca convenuta la responsabilità per l'inadempimento agli obblighi comportamentali con esclusivo riferimento ai singoli ordini di investimento sopra indicati, deve ritenersi precluso per il giudicante rilevare, d'ufficio, la nullità di quegli ordini derivante dalla nullità del (diverso) contratto quadro”.

Anche ad avviso della Corte le domande avanzate nella memoria ex art. 183, I comma, c.p.c., sono inammissibili. Come si evince dall' esame dell' atto introduttivo del giudizio di primo grado, gli attori hanno lamentato plurime violazioni della normativa in materia bancaria (e precisamente di obblighi di informazione *c.d. passiva* e *c.d. attiva* con riferimento e di trasparenza correttezza e buona fede tanto nella fase antecedente alla sottoscrizione del titolo di acquisto dei titoli obbligazionari del 21/7/2005, che in quella successiva all' acquisto) con esclusivo riferimento all' ordine di acquisto del 2005.

Fatta eccezione per quanto genericamente dedotto nelle premesse al punto 7. pag. 10 in merito alla mancata sottoscrizione dell' *accordo quadro*, nessuna specifica censura è stata sollevata in merito al *c.d. contratto quadro* che non risulta indicato nelle conclusioni dell' atto di citazione relative - si precisa - all' accertamento della responsabilità della banca per le violazioni poste in essere nella stipulazione del contratto di negoziazione e ordine di acquisto del 21 luglio 2005 e alla condanna dell' istituto bancario a risarcire i danni derivati dall' acquisto dei titoli nella misura corrispondente alle somme



investite o, in via subordinata, al possibile ricavo derivante dalla vendita dei titoli al prezzo complessivo di euro 526.470,37 .

Per contro nella memoria ex art. 183, comma 1, c.p.c. vengono, per la prima volta , sollevate censure in merito all' accordo quadro (v. punto 2 Inesistenza e/o Invalidità del Contratto Quadro) ed avanzato specifiche domande di accertamento della inesistenza e/o invalidità dell' accordo con conseguente invalidità dell' ordine di esecuzione del 21/7/2005 oltre che dell' intervenuta risoluzione dello stesso per mancato adeguamento alla normativa sopravvenuta con conseguente declaratoria di invalidità dell' ordine di investimento del 21 luglio 2005 Orbene non sembra seriamente contestabile il requisito di novità delle domande avanzate per la prima volta nella memoria ex art. 183, comma 1, c.p.c. rispetto alle diverse domande spiegate nell' atto introduttivo trattandosi di domande comportanti un mutamento non consentito delle domande originarie per la assoluta diversità della *causa petendi* e del *petitum* incompatibile con la semplice *emendatio libelli* consentita in sede di precisazione e modificazione delle domande ed eccezioni dall' art. 183 c.p.c. In tal senso si è espressa la Suprema Corte di Cassazione con la sentenza sez. 1, Sentenza n. 3806 del 26/02/2016 “ *L'art. 183 c.p.c., nel testo, applicabile "ratione temporis", di cui alla l. n. 353 del 1990, mentre, al comma 4, consente all'attore, entro la prima udienza di trattazione, di proporre le eccezioni e le domande che siano conseguenza della domanda riconvenzionale o delle eccezioni formulate dal convenuto, permette alle parti, nel termine di cui al successivo comma 5, solo la precisazione e la modificazione delle*



domande, eccezioni e conclusioni già proposte, ma non la proposizione di ulteriori e diverse eccezioni e domande. Tale preclusione, peraltro, in quanto volta a tutelare anche l'interesse pubblico al corretto e celere andamento del processo, deve essere rilevata d'ufficio dal giudice, indipendentemente dall'atteggiamento processuale della controparte al riguardo. (In applicazione dell'anzidetto principio, la S.C. ha confermato la sentenza impugnata che, a fronte dell'originaria domanda di risoluzione di un contratto di appalto avanzata in citazione, aveva ritenuto tardiva, pur in assenza della corrispondente eccezione, la successiva richiesta di accertamento di intervenuto scioglimento del contratto, per recesso della committente, e le pretese ad esso collegate, contenuta nella memoria ex art. 183, comma 5, c.p.c.)”.

Peraltro la Suprema Corte di Cassazione ha affermato che *gli obblighi di informazione finalizzati al rispetto della clausola generale che impone all'intermediario il dovere di comportarsi con diligenza, correttezza e professionalità nella cura dell'interesse del cliente, assumono rilevanza per effetto dei singoli ordini di investimento, che costituiscono negozi autonomi rispetto al contratto quadro originariamente stipulato dall'investitore. (Sez. 1 - , Ordinanza n. 20617 del 31/08/2017).*

In considerazione della condivisibile inammissibilità delle domande avanzate nella memoria , *il thema decidendum* deve ritenersi senz' altro limitato alla responsabilità dell' istituto bancario per la condotta posta in essere nella negoziazione e acquisto degli ordini di investimento del 21/7/2005



Conseguentemente deve ritenersi precluso l'esame della domanda di risoluzione per inadempimento del suddetto accordo per mancato adeguamento dello stesso alla normativa sopravvenuta di carattere imperativo di cui al D.Lgs.n. 58 del 1998 e del Regolamento Consob n. 11522 del 1998, il cui rigetto costituisce oggetto del secondo motivo di gravame.

Per quanto attiene alle domande svolte nell'atto introduttivo il Tribunale ha così statuito: *“Per tali considerazioni, si ribadisce che va rilevato che le domande ritualmente avanzate da parte attrice riguardano la risoluzione, per inadempimenti gravi dell'istituto di credito, del contratto sottoscritto in data 21 luglio 2005 consistente nell'ordine di acquisto di obbligazioni Lehman Brothers cod. tit. 6964720 LEHMAN17 (GN13) (Codice Titolo 9905806 – Descrizione LEHMAN BRD FR 17 EUR) per euro 600.000,00, e la conseguente condanna della banca convenuta al risarcimento del danno. Parte attrice ha al riguardo lamentato che, contrariamente a quanto assicurato dalla banca al momento della vendita delle stesse come obbligazioni “a basso rischio rendimento Pattichiari”, l'investimento non poteva considerarsi tale e che l'istituto di credito, contravvenendo all'obbligazione contrattualmente assunta, non aveva fornito agli attori adeguate informazioni sulla natura e sui rischi dell'investimento e non aveva provveduto alla tempestiva informazione sul progressivo peggioramento della situazione finanziaria dell'emittente, con conseguente perdita dell'intero valore dell'investimento a seguito del default della banca Lehman Brothers. Torna all'uopo utile*



l'insegnamento della Cassazione (cfr. Cass. SU 26724/07), che, riprendendo la nota distinzione fra regole di validità e regole di comportamento e richiamando l'orientamento espresso da Cass. 19024/05, ha evidenziato che la nullità del contratto per contrarietà a norme imperative postula che siffatta violazione attenga ad elementi intrinseci della fattispecie negoziale, cioè relativi alla struttura o al contenuto del contratto. Sicché, l'eventuale illegittimità della condotta tenuta dall'intermediario nel corso delle trattative per la formazione del contratto ovvero nella sua esecuzione non determina la nullità del contratto stesso, indipendentemente dalla natura delle norme con le quali sia in contrasto, a meno che questa sanzione non sia espressamente prevista dalla legge, così come prescritto dall'art. 1418, 3° comma, c.c.. Anche la violazione di regole di comportamento può quindi portare all'invalidità del contratto, ma solo nei casi espressamente stabiliti dalla legge. In particolare, gli obblighi di comportamento, imposti all'intermediario dalla normativa primaria (D.Lgs 58/98 TUF) e secondaria (Regolamento Consob. 11522/9108) e finalizzati al rispetto della clausola generale consistente nel dovere per l'intermediario di comportarsi con diligenza, correttezza e professionalità nella cura dell'interesse del cliente, "... si collocano in parte nella fase che precede la stipulazione del contratto di intermediazione finanziaria ed in altra parte nella fase esecutiva di esso ..." (cfr. Cass. SU 26724/07 in motivazione). La loro violazione comporta, sempre secondo la citata sentenza, nel primo caso "... una responsabilità di tipo precontrattuale, da cui ovviamente discende



l'obbligo per l'intermediario di risarcire gli eventuali danni. Non osta a ciò l'avvenuta stipulazione del contratto. ...", mentre nel caso di "... violazione dei doveri dell'intermediario riguardanti ... la fase successiva alla stipulazione del contratto d'intermediazione ... (si ha... un vero e proprio inadempimento (o un non esatto adempimento) contrattuale: giacché questi doveri, pur essendo di fonte legale, derivano da norme inderogabili e sono quindi destinati ad integrare a tutti gli effetti il regolamento negoziale vigente tra le parti. Ne consegue che l'eventuale loro violazione, oltre a generare eventuali obblighi risarcitori ... può ... condurre anche alla risoluzione del contratto di intermediazione in corso ...". In conclusione, l'eventuale violazione degli obblighi informativi e di condotta trasparente da parte dell'intermediario, oggetto di contestazione da parte attorea, non è di per sé causa di nullità del contratto quadro in relazione allo specifico ordine di acquisto in contestazione (cfr. citata Cass. SU 26724/07). Precisato quanto sopra, osserva questo Giudice – in adesione, peraltro, ad un indirizzo espresso da consolidata giurisprudenza di merito, anche di questo Tribunale – che la peculiarità delle vicende che hanno coinvolto le società del Gruppo Lehman porta ad escludere la fondatezza delle doglianze degli odierni attori. Ed a tale conclusione conduce la considerazione che non è dato in alcun modo apprezzare l'ascrivibilità alla banca convenuta di omissioni di informazione aventi efficacia eziologica rispetto al pregiudizio in concreto sofferto dagli odierni attori. Anzi, gli elementi di giudizio disponibili portano a ritenere che, alla data del luglio 2005 in cui gli odierni attori



disponevano l'acquisto di obbligazioni Lehman Brothers, non fosse prevedibile, da parte degli operatori qualificati, l'imminente default delle società del Gruppo Lehman e che, anzi, i titoli emessi dovevano considerarsi ancora affidabili. È ben vero che negli ultimi mesi precedenti all'ammissione delle società del Gruppo Lehman alle procedure concorsuali, si era registrata una flessione delle quotazioni in borsa dei titoli emessi da tali società; tuttavia, è parimenti vero che, nel medesimo periodo e fino al default, il mercato, se da una parte aveva iniziato ad avvertire i segnali di crisi della banca d'affari statunitense, dall'altra aveva anche dato ampio credito alle notizie relative agli interventi posti in essere dalla stessa Lehman per risanare la situazione, nonché all'interesse espresso da numerose istituzioni finanziarie per l'acquisizione delle società del predetto Gruppo; peraltro, non veniva affatto escluso un possibile intervento delle Autorità federali, come era già accaduto con altre banche statunitensi. La stampa specializzata, ancora nel luglio 2008, pur evidenziando la profonda crisi che aveva colpito la suddetta banca, riferiva che erano state aumentate "le disponibilità liquide dell'istituto portandole a 45 miliardi di USD (da 34 del trimestre precedente)" il che avrebbe dovuto essere "sufficiente a garantire tutti gli impegni" della Lehman Brothers per i successivi 12 mesi, "mettendola quindi al sicuro ... da eventuali tentativi (almeno per il momento) da parte del mercato di "forzare" la situazione in negativo"; veniva, inoltre, messo in risalto che "una conferma indiretta di quanto sopra si ...(era)... avuta nelle ultime settimane, quando nonostante insistenti voci di crisi di liquidità,



Lehman ... (aveva) ... mantenuto tutti gli impegni finanziari senza nemmeno richiedere finanziamenti di emergenza alla FED” . Alla fine di agosto 2008 sul mercato era stata, inoltre, posta in adeguato risalto l’offerta della banca Korean Development Bank (Kdb) per l’acquisizione della Lehman; peraltro, anche dopo il venir meno di tale offerta, persino in prossimità della data del 15.09.2008, il fallimento dell’emittente 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. Perfino alla data del 10 settembre 2008 il Financial Times, in merito alla probabilità di default della Lehman Brothers, riferiva che quest’ultima, a differenza di altre istituzioni finanziarie come la Bear Sterns, aveva l’appoggio delle autorità americane tramite la Federal Reserve (“Unlike Bear, it already has the authorities standing behind it, thorough its access to Federal Reserve’s funding window”). D’altro canto, oltremodo significativa è la circostanza che le obbligazioni emesse dalle società del Gruppo Lehman avessero conservato, presso le principali Agenzie internazionali di rating, una valutazione di buona affidabilità fino alla data del default, tanto che l’effettivo declassamento dei titoli di debito emessi dalla banca d’affari statunitense era intervenuto solo dopo che la stessa aveva presentato domanda di ammissione alla procedura concorsuale. Quanto, poi, alla variazione in forte aumento, nei mesi precedenti il default, dei valori di scambio dei credit default swap (cds), va osservato che - come già evidenziato in precedenti pronunce di questo Tribunale - “si è pur sempre in presenza di strumenti scambiati



al di fuori dei mercati regolamentati e privi essi stessi di regolamentazione, pesantemente condizionati dalle fasi di espansione o flessione dei mercati, con una fisiologica tendenza a sovrastimare il rischio di credito nelle prime e a sottostimarlo 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". In definitiva, dunque, non è dato in alcun modo ritenere che nel luglio 2005, allorquando gli odierni attori avevano acquistato le obbligazioni per cui è causa, l'istituto di credito convenuto avesse o, comunque, dovesse avere contezza dell'imminente tracollo delle società del Gruppo Lehman e, dunque, della inadeguatezza o della elevata rischiosità dell'investimento in titoli di debito emessi da tali società. Deve considerarsi, infatti, che la semplice flessione del prezzo dei titoli, se accompagnata dalla stabile permanenza di un rating positivo presso le Agenzie internazionali - come avvenuto per le obbligazioni Lehman - non può ritenersi circostanza tale da indurre gli intermediari a formulare una valutazione di rischio in termini negativi. In conclusione, quindi, non può addebitarsi alla banca convenuta di non aver sconsigliato agli odierni attori l'operazione di investimento in contestazione, atteso che alla data in cui la stessa è stata disposta, le obbligazioni in concreto acquistate risultavano ancora classificate come affidabili ed, inoltre, vi erano svariati elementi che inducevano a ritenere che la Lehman Brothers avrebbe superato, senza conseguenze per gli investitori, la situazione di crisi. In tale contesto non va neanche dimenticato che i



predetti titoli erano stati inseriti e mantenuti nell'elenco dei titoli 'sicuri' raccomandati dal Consorzio Patti Chiari, ossia nell'elenco delle obbligazioni a basso rischio e a basso rendimento, che prendeva in considerazione, tra i parametri di inclusione dei titoli nel suddetto elenco, proprio la bassa volatilità dei prezzi delle obbligazioni stesse. Dunque, ribadito che pacificamente le obbligazioni acquistate nel luglio 2005 erano inserite nel c.d. elenco di 'Patti Chiari' e che le stesse erano classificate e ritenute come 'obbligazioni a basso rischio e a basso rendimento', si deve concludere nel senso che nella fattispecie l'acquisto di tali obbligazioni nel suddetto periodo fosse da considerare assolutamente non speculativo (a basso rendimento) né rischioso (a basso rischio) e che pertanto la convenuta non avesse dato corso ad un'operazione rischiosa o altamente speculativa ai danni degli investitori. Ritiene, poi, questo Giudice che alla luce delle emergenze in atti debba, altresì, escludersi la possibilità di addebitare alla convenuta una qualche responsabilità per omessa comunicazione delle variazioni del livello di rischio delle obbligazioni Lehman Brothers. Ed infatti, anche a voler prescindere dalla considerazione che – come sopra evidenziato – il rating delle obbligazioni in contestazione era rimasto sostanzialmente invariato fino al default della società emittente, non può non rilevarsi che, comunque, in forza della natura del rapporto intercorrente tra gli odierni attori e l'istituto di credito, quest'ultimo non poteva e non può ritenersi in alcun modo gravata da compiti di monitoraggio e successiva comunicazione delle variazioni del livello di rischio degli strumenti finanziari presenti nel deposito



titoli personale. Invero, dall'esame della documentazione prodotta è inferibile che il rapporto in essere tra gli attori e la banca convenuta all'epoca dell'operazione di investimento in contestazione riposava non certo su un accordo di gestione patrimoniale, bensì su un contratto di deposito titoli a custodia ed amministrazione. Ciò posto, deve rammentarsi che - come evidenziato da consolidata giurisprudenza, anche di questo Tribunale - né nel sistema delineato dal D.Lgs. n. 415/96 e dalla Deliberazione Consob n. 10943/1997, né in quello successivamente introdotto dal D.Lgs. n. 58/98, vi è una qualche norma che ricollegghi, alla stipulazione di un contratto di deposito titoli in custodia e amministrazione, l'obbligo, per la banca depositaria, di monitorare l'andamento dei titoli in deposito e di inviare al cliente comunicazioni specifiche afferenti eventuali variazioni del rating o delle quotazioni di mercato di ciascuno dei prodotti presenti nel dossier titoli. Non sono in alcun modo condivisibili neppure le doglianze di parte attrice sul fatto che • la banca avesse omesso di richiedere a [redacted] notizie circa la sua esperienza in materia di investimenti in strumenti finanziari ad alto rischio, ai suoi obiettivi di investimento ed alla sua propensione al rischio; • la banca avesse omesso di informare [redacted] sulla natura e sui rischi della specifica operazione; • la vendita fosse inadeguata rispetto al profilo di [redacted]. Al riguardo va ribadito che l'acquisizione di idonee informazioni sulle caratteristiche soggettive del cliente (situazione finanziaria, obiettivi di investimento, propensione al rischio, conoscenza della materia, ecc.) è finalizzata proprio a valutare



l'adeguatezza dell'operazione da porre in essere, così che l'intermediario possa assolvere al meglio la sua prestazione nell'interesse del cliente. E' stato al riguardo affermato che l'obbligo informativo di cui all'art. 28, 2° comma, del Regolamento Consob 11522/98 è funzionalmente e strettamente collegato all'obbligo connesso alla valutazione di adeguatezza della specifica operazione finanziaria, ai sensi dell'art. 29 del citato Regolamento, tenuto anche conto delle caratteristiche soggettive del cliente (cfr. Cass. 17340/08). Con riferimento al contenuto delle informazioni e alla rilevanza che può avere la pregressa esperienza del cliente, si osserva che il contenuto dell'informazione, che non può mancare del tutto, può invece variare a seconda che l'intermediario abbia a che fare con un investitore occasionale ovvero con un risparmiatore aduso agli investimenti finanziari oppure ancora con un esperto speculatore. E' processualmente emerso che in data 13 giugno 2005, proprio prima dell'investimento di cui si discute, l'istituto di credito aveva provveduto ad effettuare la profilazione di sottoponendolo alla relativa intervista, definendolo un cliente con propensione al rischio moderato. Quindi, è processualmente smentito (cfr. doc. 2 allegato alla comparsa di risposta) che la banca non avesse richiesto a notizie circa la sua esperienza in materia di investimenti in strumenti finanziari ad alto rischio, ai suoi obiettivi di investimento ed alla sua propensione al rischio. Inoltre, dal documento 4 allegato alla comparsa di risposta, relativo all'investimento in titoli Lehman, si ricava che la banca aveva informato il sulla natura e sui rischi



della specifica operazione, in quanto il predetto aveva espressamente affermato e sottoscritto di autorizzare l'esecuzione dell'operazione anche se inadeguata agli obiettivi di investimento rilevati. Infine, dalla documentazione prodotta, in particolare dal Portafoglio Titoli, emergono indicazioni sulle abitudini di investimento del *_____* e di sua moglie, che appaiono essere stati investitori estremamente informati, tanto che nel giugno/settembre 2005 erano titolari di investimenti per quasi 7 milioni di euro (doc. 3 comparsa di risposta con domanda riconvenzionale subordinata). Nel caso che qui ci occupa non emerge dunque la prova che la banca si sia comportata nella vicenda in esame senza la dovuta chiarezza e diligenza nell'adempimento dei più volte richiamati obblighi, al fine di individuare il profilo di rischio del cliente e di fornire a quest'ultimo una informazione 'personalizzata' sia nel contenuto che nell'esposizione in relazione allo specifico oggetto degli ordini per cui è causa ed alle qualità del cliente stesso. Tutto ciò porta a concludere ed a ribadire che l'operazione, alla luce di quanto conoscibile ed in base ad una valutazione ex ante e non certamente ex post e a default avvenuto, non presentava la rischiosità in seguito emersa in modo assolutamente imprevedibile ed era adeguata alle caratteristiche di 'risparmiatore' degli odierni attori. Per le ragioni sopra esposte, le domande formulate in atto di citazione da *_____* e *_____* vanno integralmente rigettate”.

Prima di esaminare il merito delle singole doglianze oggetto del gravame, è opportuno richiamare i principi generali in materia di



responsabilità dell'intermediario finanziario per violazione degli obblighi informativi previsti dagli artt. 28 e 29 del D.Lgs. n. 58(TUF) e del Regolamento Consob n. 11522/1998 , avendo gli attori dedotto che la Banca aveva violato l'obbligo di illustrare in modo compiuto e puntuale le caratteristiche delle operazioni suggerite ed i rischi alle stesse connessi, consigliando operazioni non adeguate .

A riguardo si fa presente che la Suprema Corte ha affermato :

1) *In tema di intermediazione nella vendita di strumenti finanziari, gli obblighi di comportamento sanciti dall'art. 21 del d.lgs. n. 58 del 1998 e dalla normativa secondaria contenuta nel reg. Consob n. 11522 del 1998, sorgono sia nella fase che precede la stipulazione del contratto quadro (come quello di consegnare il documento informativo sui rischi generali degli investimenti in strumenti finanziari e di acquisire le informazioni sull'investitore circa la sua esperienza in materia di investimenti in strumenti finanziari, la sua situazione finanziaria, i suoi obiettivi di investimento e la sua propensione al rischio), sia dopo la sua conclusione (è il caso dell'obbligo d'informazione cd. attiva circa la natura, i rischi e le implicazioni della singola operazione, di astenersi dal porre in esecuzione operazioni inadeguate e di quelli che sono correlati alle situazioni di conflitto di interessi). Tutti i descritti obblighi, finalizzati al rispetto della clausola generale che impone all'intermediario il dovere di comportarsi con diligenza, correttezza e professionalità nella cura dell'interesse del cliente, assumono rilevanza per effetto dei singoli ordini di investimento, che*



costituiscono negozi autonomi rispetto al contratto quadro originariamente stipulato dall'investitore. (Sez. 1 - , Ordinanza n. 20617 del 31/08/2017);

2) In tema di intermediazione finanziaria, l'onere probatorio a carico dell'intermediario di aver adempiuto agli obblighi informativi nei confronti del cliente sussiste indipendentemente dalla valutazione di adeguatezza dell'operazione; la carenza di prova di avere dato adeguate informazioni, peraltro, determina una presunzione in ordine alla esistenza di un danno risarcibile a carico del cliente, posto che l'inosservanza dei doveri informativi da parte dell'intermediario è, in ogni caso, fattore di disorientamento dell'investitore, che condiziona le sue scelte di investimento. (Nella specie, la S.C. ha cassato la sentenza di merito che, in contrasto con il suindicato principio, aveva ritenuto inammissibile l'appello sul presupposto che l'invarianza del livello di rischio e il difetto di prova in merito al nesso di causalità tra violazione degli obblighi informativi e danno costituivano autonome "rationes decidendi" rispetto alla dedotta violazione degli obblighi stessi). (Sez. 3 - , Ordinanza n. 7288 del 13/03/2023) ;

2) In tema d'intermediazione finanziaria, l'intermediario non è esonerato, pure in presenza di un investitore aduso ad operazioni finanziarie a rischio elevato che risultino dalla sua condotta pregressa, dall'assolvimento degli obblighi informativi previsti dal d.lgs. n. 58 del 1998 e dalle relative prescrizioni di cui al regolamento Consob n. 11522 del 1998 e successive modificazioni,



permanendo in ogni caso il suo obbligo di offrire la piena informazione circa la natura, il rendimento ed ogni altra caratteristica del titolo. (Sez. 1 - , Ordinanza n. 18153 del 31/08/2020);

3) In tema d'intermediazione finanziaria, la dichiarazione resa dal cliente, su modulo predisposto dalla banca e da lui sottoscritto, in ordine alla propria consapevolezza circa le informazioni ricevute sulla rischiosità dell'investimento suggerito e sollecitato dalla banca e della inadeguatezza dello stesso rispetto al suo profilo d'investitore, pur non costituendo dichiarazione confessoria (in quanto rivolta alla formulazione di un giudizio e non all'affermazione di scienza e verità di un fatto obiettivo), può comprovare l'avvenuto assolvimento degli obblighi di informazione incombenti sull'intermediario. (Nella specie, è stata ritenuta idonea a comprovare l'avvenuto assolvimento degli obblighi di informazione la circostanza che il cliente, in occasione dell'acquisto di "bond" argentini, abbia fatto riferimento alle avvertenze ricevute circa l'inadeguatezza dell'ordine, sia per la mancata quotazione del titolo sia per la sua non rispondenza alla scelta prudenziale di investimenti operata fino ad allora, sottoscrivendo la seguente dichiarazione: "Prendiamo atto delle indicazioni sotto riportate e tuttavia vi autorizziamo comunque ad eseguire l'operazione: titolo non quotato-operazione non allineata alla linea di investimento concordata"). (Sez. 1, Sentenza n. 4620 del 06/03/201);



4) *Dalla funzione sistematica assegnata all'obbligo informativo gravante sull'intermediario finanziario, preordinato al riequilibrio dell'asimmetria del patrimonio conoscitivo-informativo delle parti in favore dell'investitore, al fine di consentirgli una scelta realmente consapevole, scaturisce una presunzione legale di sussistenza del nesso causale fra inadempimento informativo e pregiudizio, pur suscettibile di prova contraria da parte dell'intermediario; tale prova, tuttavia, non può consistere nella dimostrazione di una generica propensione al rischio dell'investitore, desunta anche da scelte intrinsecamente rischiose pregresse, perché anche l'investitore speculativamente orientato e disponibile ad assumersi rischi deve poter valutare la sua scelta speculativa e rischiosa nell'ambito di tutte le opzioni dello stesso genere offerte dal mercato, alla luce dei fattori di rischio che gli sono stati segnalati. (Sez. 1 - , Sentenza n. 7905 del 17/04/2020).*

In applicazione dei principi suesposti deve procedersi all' esame della documentazione prodotta da parte convenuta partendo dalla Scheda del profilo di rischio (doc. 2 allegato alla comparsa di costituzione e risposta dell' Unicredit relativo alla profilatura del effettuata in data antecedente all' investimento).Orbene dal predetto documento risulta la propensione del dante causa dell' attore , , all' investimento in prodotti azionari e obbligazionari accompagnata da un aggiornamento continuo dell' andamento del mercato finanziario con assegnazione da parte dell' istituto bancario di un profilo di rischio moderato.Dall' ordine di



acquisto del 21 luglio 2005 dei titoli Lehman Brothers si evince la la conferma che l' investitore era stato pienamente edotto della inadeguatezza dell' operazione di investimento rispetto agli obiettivi perseguiti . In base alla suddetta documentazione deve ritenersi assolto sia l' obbligo di *informazione passiva* che di *informazione attiva* nella accezione sopra indicata dovendosi ritenere sufficientemente rappresentata all' investitore la rischiosità dell' investimento .

Come affermato dai giudici di legittimità , *la sottoscrizione del modulo di acquisto costituisce prova della consapevolezza dell' investitore sulla rischiosità delle operazioni suggerite dalla banca e pur non costituendo dichiarazione confessoria, comprova l' avvenuto assolvimento degli obblighi di informazione gravanti sull' intermediario (v. Cass. n. 4620/2021) .Inoltre in presenza della specifica sottoscrizione apposta dall' investitore autorizzativa all' esecuzione dell' operazione ancorchè inadeguata , non è ravvisabile alcun obbligo di recesso della banca (Sez. 1 - , Ordinanza n. 29616 del 11/10/2022).*

Da ultimo gli appellanti non hanno suffragato con specifiche censure e documenti la invocata addebitabilità alla banca di una qualche responsabilità per omessa comunicazione delle variazioni di rischio dei titoli acquistati di talchè devono tenersi ferme le ragioni addotte dal Tribunale a sostegno della mancata prova dell' inadempimento della Banca agli obblighi di informazione riguardanti i prodotti finanziari negoziati su ordine dei clienti .



L'appello deve pertanto rigettarsi e confermarsi integralmente l'impugnata sentenza.

La regolamentazione delle spese di lite del presente grado di giudizio segue la soccombenza degli appellanti e si liquidano in favore della parte appellata vittoriosa, come da dispositivo, tenuto conto dei parametri previsti per le controversie di valore medio ricompreso nello scaglione 52.001,00/ 260.000,00 di cui al D.M. n. 55 del 2014, con esclusione della fase istruttoria.

P.Q.M.

La Corte, definitivamente pronunciando sull'appello proposto da [redacted] nei confronti di Unicredit Spa avverso la sentenza n. 3342/2017 del Tribunale di Roma _dep. il 20/2/2017 e notificata il 24/2/2017, ogni diversa istanza, domanda ed eccezione disattese, così provvede:

- rigetta l'appello;
- condanna [redacted] in solido tra loro a rifondere a Unicredit Spa le spese processuali del presente grado di giudizio, che liquida in € 8.433,00 per compensi professionali, oltre rimborso spese generali al 15%, iva e cpa come per legge;
- dà atto della sussistenza dei presupposti per la debenza da parte di [redacted] in solido tra loro di un importo a titolo di contributo unificato pari a quello già dovuto per l'impugnazione, ai sensi dell'art. 13, co. 1-*quater*, D.P.R. n. 115 del 2002.



Così deciso in Roma, il 20/7/2023

Il Consigliere estensore

Dott.ssa Francesca Falla Trella

Il Presidente

dott.ssa Marianna D' Avino

