

74.932,02, oltre rivalutazione ed interessi ed al maggior danno cagionato dal mancato investimento alternativo di tale somma.

Il 14/11/2006 il ricorrente, infatti, in esecuzione del contratto di negoziazione concluso con Banca Monte dei Paschi di Siena (doc. 1 res.), ha ordinato all'intermediario convenuto l'acquisto di obbligazioni della Lehman Brothers Holding Inc. TV 05/12 (ISN X50214346592) per complessivi € 100.171,04 (doc. 1 ric.). Tali obbligazioni, al momento dell'acquisto, erano inserite nell'elenco delle obbligazioni a basso rischio e rendimento (OBBRR) tenuto dal consorzio Patti Chiari, al quale aderiva l'intermediario convenuto, come risulta dallo stesso ordine di acquisto (doc. 1 ric., 4 res.).

Senza un precedente significativo declassamento del merito creditizio della società emittente da parte delle principali agenzie di *rating* internazionali, il 15/9/2008 la Lehman Brothers Holding Inc. presentò domanda di ammissione al *Chapter 11* presso la *US Bankruptcy Court* del Sud dello Stato di New York, ossia ad una procedura concorsuale volontaria di diritto statunitense. Tale domanda, attestando il *default* dell'emittente, determinò l'immediato crollo del valore dei titoli emessi dalle società del gruppo Lehman Brothers e quindi anche delle obbligazioni acquistate dall'odierno ricorrente.

Questi in data 25/1/2008 ha quindi venduto le obbligazioni Lehman Brothers controverse per il controvalore di € 25.239,02, registrando una perdita di € 74.932,02 rispetto al corrispettivo pagato al momento dell'acquisto delle obbligazioni (doc. 3 ric.). Parte ricorrente ha allegato che l'intermediario convenuto avrebbe contrattualmente assunto, con l'ordine di acquisto delle obbligazioni Lehman Brothers, l'obbligo di informare l'investitore in caso di significativa variazione del valore dei titoli acquistati. In particolare, in una nota posta in calce all'ordine di acquisto delle obbligazioni controverse, dopo la dichiarazione dell'investitore di essere stato informato delle finalità ed esistenza dell'elenco delle obbligazione a basso rischio e rendimento "pattichiari" e dell'inserimento del titolo acquistato nell'elenco alla data dell'ordine, veniva evidenziato che *"in base agli andamenti di mercato il titolo negoziato potrà uscire dall'elenco successivamente alla data dell'ordine"* e che *"il cliente sarà tempestivamente informato se un titolo facente parte dell'elenco subisce una variazione significativa del livello di rischio"* (doc. 1 ric., doc. 4 res.).

Identica dicitura è riportata nella nota informativa con la quale MPS ha dato contezza al ricorrente dell'esecuzione dell'ordine di acquisto (doc. 2 ric.).

Secondo il ricorrente, pertanto, MPS, eseguendo l'ordine d'acquisto, avrebbe assunto



contrattualmente due specifici obblighi di informativa nei confronti dell'investitore: in primo luogo avrebbe dovuto comunicare al convenuto la fuoriuscita dei titoli acquistati dall'elenco di obbligazioni a basso rischio e rendimento (c.d. OBBRR) tenuto dal consorzio "Patti Chiari", in conseguenza del mutato *rating* dell'emittente e del cambiamento del valore a rischio del titolo negoziato (c.d. VaR), secondo i parametri indicati nel regolamento del consorzio; in secondo luogo avrebbe dovuto comunicare all'investitore ogni significativo mutamento delle condizioni di rischio dell'investimento, alla luce di informazioni autonomamente raccolte.

Il ricorrente ha quindi dedotto che l'intermediario convenuto avrebbe ignorato una serie di indici di crisi della società emittente suscettibili di riverberarsi sul valore delle obbligazioni acquistate dal ricorrente (come, tra gli altri, i dati riportati nella nota integrativa al bilancio 2007 relativi alla sopravvalutazione del valore corrente dei derivati emessi da Lehman Brothers rispetto al valore del loro nozionale; l'incremento del valore dei *credit default swap* collegati a titoli Lehman Brothers; il ribasso del valore delle azioni Lehman Brothers, alcune indiscrezioni di stampa, nonché l'espressa qualificazione da parte di MPS nel marzo 2008 del rischio connesso ad altri titoli emessi Lehman Brothers come "consistente" cfr. doc. 8 ric.), non adempiendo in questo modo all'obbligo di rilevare e comunicare all'investitore ogni mutamento delle condizioni di rischio dell'investimento.

2. Dal tenore complessivo della nota posta in calce all'ordine di acquisto e dalla sua nota di esecuzione non è, tuttavia, inequivocabilmente desumibile l'assunzione in proprio da parte dell'intermediario convenuto di un obbligo di monitorare l'andamento del titolo acquistato e di informare l'investitore circa il mutamento delle condizioni di rischio dell'investimento, ulteriore e diverso rispetto a quello di dare tempestiva informazione al cliente circa l'eventuale esclusione dell'obbligazione acquistata dall'elenco delle OBBRR tenuto dal consorzio Patti Chiari.

L'attestazione della circostanza che "*il cliente sarà tempestivamente informato se un titolo facente parte dell'elenco subisce una variazione significativa del livello di rischio*" è inserita, infatti, all'interno di una nota finalizzata a sintetizzare le informazioni fornite all'investitore sulle conseguenze derivanti dall'inserimento delle obbligazioni acquistate nell'elenco OBBRR.

Un'interpretazione di buona fede di tale clausola, alla luce del tenore complessivo della nota all'interno della quale è inserita, non consente di ritenere che l'intermediario abbia



assunto un obbligo di informare l'investitore ulteriore e diverso rispetto a quello derivante dall'inclusione del titolo nel predetto elenco (cfr. doc. 6 e 7 ric., p. 20 ss).

Tale interpretazione oggettiva della clausola, ai sensi degli artt. 1363 e 1366 c.c., è da privilegiare rispetto all'interpretazione soggettiva e sistematica contro il soggetto predisponente compiuta dal ricorrente, ai sensi dell'art. 1370 c.c., con riferimento all'art. 35.2 cod. cons. (d.lgs. 206/2005). Il criterio di interpretazione da ultimo specificato è, infatti, da utilizzare solo qualora l'interpretazione complessiva della clausola alla luce del tenore del contratto e un'interpretazione di buona fede non consentano di comprendere quale, tra i più significati possibili, possa essere attribuito alla disposizione contrattuale.

Inoltre non è in alcun modo possibile desumere, dallo scarno tenore letterale della clausola richiamata, l'assunzione da parte dell'intermediario di un'obbligazione autonoma di monitoraggio del titolo acquistato al fine di valutare l'eventuale variazione del livello di rischio del titolo per l'investitore. Tale previsione, infatti, è inserita subito dopo l'avviso dell'inserimento del titolo nella lista OBBRR del Consorzio e in particolare dopo l'avviso della possibilità di uscita da tale lista. Ricordato che le clausole si devono interpretare le une per mezzo delle altre, è corretto e doveroso ritenere l'informativa relativa all'aggravamento del rischio connessa e derivante proprio da quell'inserimento e quindi dall'attività di monitoraggio spettante al Consorzio, non alla Banca intermediaria.

Di conseguenza, la domanda risarcitoria del ricorrente fondata sull'esistenza di un obbligo contrattuale di informazione del mutamento delle condizioni del rischio connesso all'investimento in obbligazioni Lehman Brothers deve essere rigettata per insussistenza del titolo posto a fondamento della domanda.

3. La condanna al pagamento del medesimo importo di € 74.932,02 è stata richiesta dal ricorrente, in subordine, a titolo di risarcimento del danno l'per inadempimento, da parte della convenuta, degli obblighi legali di trasparenza desumibili dalla normativa comunitaria ed interna a tutela del consumatore e dell'investitore.

Il ricorrente ha allegato, infatti, di aver acquistato le obbligazioni controverse solo perché inserite nell'elenco di obbligazioni a basso rischio e rendimento di Patti Chiari, che, secondo quanto pubblicizzato agli investitori, avrebbe dovuto individuare in modo semplice ed intuitivo obbligazioni poco rischiose e dal valore stabile, essendo previsto, in caso di diminuzione del valore del titolo in misura superiore all'1% su base



settimanale la cancellazione del titolo dal relativo elenco (cfr. doc. 6 ric).

Se non che, secondo il ricorrente, le obbligazioni controverse non avrebbero dovuto essere inserite al momento dell'acquisto nell'elenco OBBRR al momento dell'acquisto, per difetto di uno dei requisiti indispensabili per l'inserimento in tale elenco, ossia la negoziazione del titolo in mercati regolamentati.

In ogni caso le obbligazioni acquistate avrebbero dovuto essere espunte dall'elenco delle OBBR in corso di rapporto per superamento del parametro di riferimento per l'indice Va.R., se calcolato con il metodo della simulazione storica in luogo del metodo Risk Metrics richiamato dal regolamento "pattichiari" ed utilizzato dal consorzio per l'aggiornamento dell'elenco.

Infine il ricorrente ha contestato la capacità degli indici considerati dal consorzio Patti chiari per valutare i mutamenti di valore del titolo (ossia il *rating* dell'emittente e il Va.R. calcolato secondo la metodologia Risk Metrics) di consentire un controllo efficace del mutamento delle condizioni di mercato.

L'inserimento delle obbligazioni Lehman Brothers nell'elenco OBBRR costituirebbe, pertanto, secondo il ricorrente, una violazione degli obblighi di trasparenza e correttezza desumibili dall'art. 22 Dir. 93/22/CEE del Consiglio 10/5/2003 e dall'art. 19.2 della Dir. 2004/39/CE del Parlamento e del Consiglio del 21/4/2004 e dell'art. 21 TUF, che non ha consentito al ricorrente di apprezzare prudentemente il rischio connesso con l'investimento compiuto, determinando danni patrimoniali corrispondenti alla minusvalenza già evidenziata.

Le censure del ricorrente sono infondate per i motivi che verranno di seguito esposti.

4. Il ricorrente non ha dimostrato, né si è offerto di provare, di aver acquistato le obbligazioni controverse solo perché erano state inserite all'interno dell'elenco OBBR e che, pertanto, l'erroneo inserimento delle obbligazioni in tale elenco ovvero la sopravvenuta mancata cancellazione del titolo dall'elenco, abbiano influito in modo determinante sull'apprezzamento del rischio connesso all'investimento compiuto.

Nel documento di profilatura del rischio, che MPS ha allegato essere stata compiuta prima dell'acquisto delle obbligazioni Lehman Brothers controverse senza che vi fosse contestazione sul punto da parte del ricorrente, il ricorrente descrive di avere una elevata propensione al rischio, avendo come obiettivo di investimento prevalente la rivalutabilità rapportata al rischio di oscillazione corsi (v. doc. 2 ric.).

L'acquisto delle obbligazioni controverse risulta, pertanto, in linea con gli obiettivi di



investimento e la propensione al rischio del ricorrente, anche per il caso di erroneo inserimento o mancata espunzione dei titoli acquistati nell'elenco OBBRR.

D'altro canto l'analisi del portafoglio degli investimenti compiuti dal ricorrente, sebbene descriva un portafoglio complessivamente caratterizzato da un rischio basso, contiene investimenti consistenti anche in titoli azionari, per definizione più rischiosi di quelli obbligazionari: tali investimenti risultano coerenti ed adeguati con la propensione al rischio manifestata dal cliente all'intermediario (cfr. doc. 18 ric., ove in un portafoglio nel quale il 53,9% è rappresentato da liquidità a disposizione dell'investitore, ben il 12,44% è costituito da investimenti in azioni).

Di conseguenza, sebbene il ricorrente sembra cogliere nel segno quando evidenzia che le obbligazioni controverse non sono in linea con i criteri per l'ammissione all'elenco delle OBBRR per difetto del requisito della quotazione dei titoli su mercati regolamentati (risultante dalla Guida per l'operatore bancario, v. doc. 7 ric., pag. 12), tale circostanza non vale a dimostrare che, qualora i titoli non fossero stati inseriti in tale elenco, il ricorrente non li avrebbe acquistati in ogni caso.

Risulta anzi puntualmente smentito dall'analisi del portafoglio del cliente che l'inserimento delle obbligazioni nell'elenco OBBRR fosse determinante nel consenso all'investimento in obbligazioni, considerato come dei numerosi titoli obbligazionari posseduti dal ricorrente al momento dell'acquisto delle obbligazioni controverse (per un portafoglio al 30/6/2006 di 36 titoli dal valore complessivo di € 420.957,59) solo due figuravano come inseriti nel predetto elenco (cfr. doc. 4 res.). Inoltre il rischio assunto dal ricorrente nel proprio portafoglio era, in concreto, basso ma non minimo come quello che avrebbe legittimamente potuto attendersi un investitore intenzionato ad investire solo in obbligazioni OBBRR (cfr. p. 4, doc. 18 ric).

In conclusione, quindi, la mancata dimostrazione del nesso causale tra l'allegato inadempimento ed il danno lamentato dal ricorrente, determina il rigetto anche della domanda proposta in via gradata dal ricorrente.

5. Nessun pregio può, inoltre, essere attribuito alla contestazione dei metodi di calcolo del Va.R. scelti dal regolamento del consorzio Patti Chiari e degli indici selezionati per valutare l'incremento di rischio dell'investimento. In primo luogo si osserva che quelle censurate sono scelte di natura tecnica operate dal Consorzio Patti Chiari delle quali la Banca, convenuta come intermediario, non può rispondere. Inoltre quei parametri erano stati resi noti nel regolamento del Consorzio e quindi l'investitore era messo in grado di



conoscere su quali basi sarebbe stato prestato il servizio offerto e in particolare il controllo di rischiosità dei titoli, con la conseguenza che rimane ininfluente l'allegazione secondo la quale altri indici sarebbero stati più adeguati allo scopo.

6. Atteso il rigetto delle domande del ricorrente, non vi è luogo a provvedere sulla domanda riconvenzionale svolta solo in via subordinata.

7. Le spese, ai sensi dell'art. 91 c.p.c., seguono la soccombenza e vengono liquidate in dispositivo, con riferimento al valore dichiarato della controversia, in relazione ai parametri medi fissati dal DM 55/2014, tenuto conto dell'attività processuale effettivamente svolta.

Per questi motivi

- 1) rigetta il ricorso ex art. 702-*bis* promosso da parte ricorrente, ██████████ ██████████ nei confronti di parte convenuto BANCA MONTE DEI PASCHI DI SIENA S.P.A.;
- 2) condanna parte ricorrente a rimborsare in favore di parte convenuta le spese di giudizio, che liquida in euro 3.980,00 per compensi ed euro 259,00 per spese esenti, oltre 15% per spese generali, CPA ed IVA sugli importi imponibili.

Si comunichi.

Milano, 9 ottobre 2015

La minuta della presente ordinanza è stata redatta dalla dott.ssa Ambra Carla Tombesi magistrato ordinario in tirocinio.

Il giudice
dott. Antonio S. Stefani

