



Repubblica Italiana  
Tribunale di Siena

**In Nome del Popolo Italiano**

il giudice dott.ssa Linda Pattonelli

ha pronunciato la seguente

**SENTENZA**

nella causa n. 1397/2010 tra le parti:

██████████ (CF ██████████)

- difesa: avv. DOMENICO ROMITO (RMTDNC56R05A662V) VIA  
PRINCIPE AMEDEO, 93 - BARI;

- domicilio: VIA VITTORIO VENETO, 25 - SIENA presso avv. CLAUDIA BINI

**ATTORE**

**MONTE DEI PASCHI DI SIENA S.P.A.**, (CF ),

- difesa: avv. DANIELE PECCIANI (PCCDNL60E12C847M)

avv. UMBERTO MORERA (MRRMRT55S24L781D) LARGO  
GIUSEPPE TONIOLO, 6 - ROMA;

- domicilio: VIA MALAVOLTI, 15 - SIENA presso avv. DANIELE PECCIANI

**CONVENUTA**

**OGGETTO:** Intermediazione mobiliare(fondi di invest., gestione risparmio, etc)

Decisa a Siena in data 08/11/2015 sulle seguenti conclusioni:

**CONCLUSIONI PER L' ATTORE:**

*“in via principale, accertare e dichiarare la nullità e/o inefficacia e/o annullabilità dei contratti di vendita dei bond in epigrafe indicati risultati emessi dalla Lehman Brother, sollecitati dalla convenuta in favore di odierno attore per tutte le causali esposte in narrativa e, per l'effetto, condannare la società convenuta alla restituzione della somma addebitata, per l'acquisto dei titoli Lehman Brothers pari ad euro 200.000 oltre al risarcimento dei danni da liquidarsi in via equitativa oltre interessi e danno da svalutazione monetaria al di del soddisfo ex art. 1224 c.c.;*

*in via gradata e subordinata, riconosciuto ed accertato il grave inadempimento contrattuale della convenuta per aver violato le regole imposte a tutela del risparmiatore dalla normativa generale ed in sede di vendita riguardo l'obbligo di informare tempestivamente della variazione significativa del livello di rischio dei titoli*



*Lehman (pattuito nell'ordine) e per l'effetto condannare la Banca convenuta, previa eventuale risoluzione dei contratti, al risarcimento del danno in favore dell'attore che si quantifica nella somma investita od in subordine nella somma che l'attore avrebbe potuto incassare se tempestivamente informato ovvero 175.040 euro, vendendo i titoli al prezzo di 87,50 oltre interessi e danno da svalutazione monetaria al di del soddisfo ex art. 1224 c.c.;*

*-in ogni caso condannare la società convenuta al pagamento di tutte le spese e gli onorari del presente giudizio in favore del sottoscritto procuratore antistatario."*

#### CONCLUSIONI PER LA CONVENUTA:

*"in via principale, rigettare ex art. 702-ter, comma 5 c.p.c., le domande del Cliente, siccome infondate in fatto e in diritto;*

*in via subordinata:*

*disporre ex art. 702-ter, comma 3 c.p.c., la prosecuzione della causa nelle forme del rito ordinario, con fissazione dell'udienza ex art. 183 c.p.c., tenendo ferma anche nello svolgimento del rito ordinario la domanda principale di rigetto delle domande del cliente, siccome infondate in fatto e in diritto e le domande riconvenzionali che seguono;*

*in via subordinata e riconvenzionale:*

*a) nella denegata ipotesi di accoglimento delle domande di nullità, annullamento o risoluzione del contratto di acquisto delle obbligazioni, condannare il Cliente alla restituzione alla Banca degli stessi titoli, delle cedole percepite e dei rimborsi percepiti e percipiendi e di ogni altra utilità tratta dalla vendita o dalla disposizione degli stessi titoli;*

*b) nella denegata ipotesi di accoglimento della domanda del Cliente, volta ad ottenere la condanna della Banca al risarcimento del danno, determinare il danno tenendo conto: i) dell'attuale valore dei titoli oggetto di causa, ii) delle cedole su di essi percepite; iii) del risparmio fiscale conseguito alla minusvalenza, ex art. 6, comma 5, D. Lgs. n. 461/97, nella misura del 12%; iv) dei rimborsi in qualsiasi forma percepiti o percipiendi; v) della condotta colposa del Cliente nella causazione del danno ex art. 1227 c.c.;*

*con espressa riserva di adempimento della Banca ai propri obblighi restitutori soltanto dopo l'adempimento del Cliente a quanto richiesto in via riconvenzionale; con vittoria di spese, onorari e competenze."*

#### FATTO E PROCESSO

Con ricorso ex art. 702-bis c.p.c., il sig. [REDACTED] ufficiale dell'esercito in pensione, asseritamente privo di esperienza qualificante in ambito finanziario, in proprio e quale erede universale del sig. [REDACTED] già contitolare con esso di un conto corrente, ha citato in giudizio la Banca Monte dei Paschi di Siena Spa (di seguito, MPS), esponendo, in particolare:

- di avere, in data 09/10/07, richiesto l'apertura di un nuovo conto titoli individuale onde impiegare in titoli di Stato i propri risparmi, pari ad euro 200.000,00;
- di avere, dopo l'apertura del nuovo conto, ricevuto sollecitazione dalla convenuta all'investimento in un titolo emesso dalla Lehman Brothers (di seguito, LB), ricevendo rassicurazioni, anche mediante richiamo alla dicitura contenuta nell'opuscolo Patti Chiari, in ordine alla bassa rischiosità dell'operazione di



investimento, nonché consegna di scheda informativa contenente impegno all'informativa in ordine ad eventuali variazioni delle condizioni;

- di avere invano richiesto l'effettuazione dell'operazione sul conto titoli di nuova apertura, laddove, invece, l'investimento veniva effettuato sul precedente conto cointestato;
- di avere appreso, ad un anno dall'investimento, del *default* dell'emittente (avvenuto in data 15/09/08) e di avere, pertanto, subito la perdita di gran parte dei propri risparmi;
- di avere in seguito appurato che la componente di rischio e l'inadeguatezza dell'operazione rispetto alla sua esperienza nel settore ed alle sue sostanze, desumibile dalla lettura del semplice *offering*, invece mai consegnatogli, gli sarebbero state indebitamente taciute da controparte, peraltro già edotta della crisi della società statunitense, al pari degli altri operatori del settore, essendo il rischio di *default* della LM prevedibile dall'estate del 2007 dalla chiusura della Banca capogruppo, nonché dall'esame dell'andamento dei CDS (*credit default swap*); e che, inoltre, gli sarebbe stata taciuta la posizione di conflitto di interessi in cui versava la convenuta, già collocataria di titoli LM, nonché creditrice della stessa società finanziaria;

e domandando, pertanto:

- in via principale, l'accertamento della nullità e/o dell'annullabilità o dell'inefficacia dei contratti di vendita dei bond emessi da Lehman Brothers (d'ora innanzi, LB) e, per l'effetto, la condanna della convenuta alla restituzione dei 200.000,00 euro addebitatigli per l'acquisto degli stessi, stante la nullità per difetto di forma del contratto di negoziazione, mai consegnato, nonostante espressa richiesta, dalla MPS;
- in via subordinata, l'accertamento dell'inadempimento contrattuale di controparte per avvenuta violazione delle norme a tutela del risparmiatore, consistente in particolare nell'omissione dell'attività informativa (anche mediante consegna di apposito prospetto) prescritta dal TUF 8art. 21, D. Lgs. n. 58/98) e dal Regolamento Consob (artt. 41, ss.) in ordine ai rischi dell'operazione, nella fase precontrattuale e nel successivo svolgimento del rapporto contrattuale e, per l'effetto, la condanna della convenuta al risarcimento del danno, quantificato nella somma investita per l'acquisto dei titoli.

Ritualmente costituitasi, la Banca convenuta ha esposto che:

- l'investimento in questione, effettuato con ordine di acquisto sottoscritto in data 09/10/07, era originariamente confluito nel dossier titoli n. 1516, aperto sin dal 2001, costituito con contratto di intermediazione finanziaria n. 9448/2128423 ed agganciato al c/c n. 93010, di cui era contitolare il defunto [REDACTED] nel quale erano già confluiti altri investimenti, tra cui operazioni di acquisto di titoli LB venuti a scadenza e rimborsati, mentre soltanto a seguito del decesso del sig. [REDACTED] in data 29/10/07, il contenuto del dossier titoli n. 1516 è stato



trasferito sul dossier n. 62610, per essere infine, in data 26/09/08, trasferito presso il Banco di Napoli Spa;

- l'operazione, lungi dall'essere frutto di una sollecitazione all'investimento della Banca, è stata richiesta espressamente dall'attore, adeguatamente informato dalla funzionaria Alessandra Di Pierro sulle caratteristiche dei titoli, e l'ordine di acquisto ha avuto regolare esecuzione, con percezione da parte del cliente di 8.510,90 a titolo di cedole;
- lo stesso cliente, nel compilare il questionario in ordine al suo profilo finanziario, aveva manifestato una disponibilità al rischio media e dichiarato il possesso di una conoscenza buona in materia di investimento;
- la nullità dell'ordine di acquisto per difetto di forma del contratto-quadro non avrebbe potuto essere desunta dall'eventuale accertamento dell'allegata invalidità dell'apertura del dossier n. 90310, dovendo essere individuato il contratto di investimento a monte dell'ordine del 09/10/07 in quello che ha condotto all'apertura del dossier titoli n. 1516; inoltre, il contratto di acquisto avrebbe in realtà forma scritta, come evincibile dalla produzione della copia sottoscritta dal cliente;
- alla data dell'acquisto, i titoli LB rientravano nella categoria degli investimenti più a basso rischio, godendo la Banca statunitense di un *rating* in fascia d'eccellenza sino al giorno del *default*, talché, sino a tale data, non vi sarebbe stato alcun allarme da comunicare al cliente; irrilevante essendo, quale indice dell'imminente declino della finanziaria emittente, il rialzo dei prezzi dei CDS, dovuto a dinamiche speculative legate alla diffusione di voci riferite all'andamento del settore in generale e non dello specifico operatore *de quo*; e rilevante essendo, per contro, il fatto della permanenza di livelli di VaR (*Value at Risk*) al di sotto della soglia di allarme *default*;
- l'obbligo di consegna del prospetto informativo di cui all'art. 100 TUF non ricorrerebbe nell'ipotesi di specie, connotata da un acquisto di titoli preceduto da negoziazione e non da un'offerta rivolta ad un pubblico indifferenziato;
- d'altro canto, il ricorrente aveva già in passato investito ingenti cifre in titoli ben più rischiosi, oltretutto in titoli LB, e pertanto doveva riconoscersi l'adeguatezza dell'investimento effettuato rispetto al profilo di rischio ed alla pregressa movimentazione del dossier titoli del cliente;
- ed ancora, né il contratto di intermediazione, né tantomeno il contratto di deposito, a differenza del contratto di gestione, non stipulato dall'attore, contemplerebbero, tra gli obblighi a carico della Banca, quello di informazione costante e tempestiva in corso di rapporto con riferimento all'andamento del titolo; né, del resto, risulterebbe violato lo specifico obbligo di informazione derivante dal riferimento al Consorzio Patti Chiari, atteso che, sino alla data del *default*, alcun allarme suscettibile di comunicazione è stato inoltrato dal predetto Consorzio;
- controparte, inoltre, non avrebbe ottemperato all'onere della prova, su di essa incombente, della sussistenza di situazioni di conflitto di interessi, quali la sussistenza di una posizione creditoria della Banca rispetto all'emittente o di una



cointeressenza tra le due entità derivante da una pregressa partecipazione dell'intermediaria alle operazioni di emissione e collocamento dei titoli LM;

- infine, non sarebbe stata fornita la prova del nesso causale tra l'eventuale difetto di informazione e l'investimento effettuato, nonché del danno consistente nella perdita del capitale investito;

ed ha, pertanto, chiesto il rigetto delle avverse pretese e, in via subordinata e riconvenzionale, la condanna della controparte, per la denegata ipotesi di declaratoria di nullità, alla restituzione di titoli, cedole e rimborsi percepiti e di ogni utilità tratta dalla vendita, oppure, per la denegata ipotesi di accoglimento della domanda risarcitoria, la determinazione del danno risarcibile tenuto conto dell'attuale valore dei titoli, delle cedole su di essi percepite, del risparmio fiscale conseguito dalla minusvalenza, nonché la riduzione del *quantum debeatur* in considerazione del concorso di colpa del danneggiato.

Istruita la causa con le produzioni documentali delle parti, con l'escussione del teste Di Pierro e con l'acquisizione *ex art.* 210 c.p.c. dello Statuto del Consorzio Patti Chiari dalla Banca Convenuta, le parti, all'udienza del 05/06/15, hanno precisato le proprie conclusioni avanti al giudice nuovo assegnatario del fascicolo.

### MOTIVI DELLA DECISIONE

Le domande attoree risultano infondate nel merito e non meritano, pertanto, accoglimento, per i motivi di seguito esposti.

Com'è noto, il settore materiale dell'intermediazione finanziaria - nel cui ambito i rapporti tra cliente investitore ed intermediario specializzato sono contrassegnati dalla costante presenza, a monte, di un "contratto-quadro" o "di intermediazione finanziaria", assimilabile al mandato, e di successive operazioni a valle, tra cui contratti di acquisto, costituenti momenti attuativi dell'unico contratto quadro - è disciplinato dal D. Lgs. n. 58/98 (c.d. TUF) e dai Regolamenti attuativi Consob (in particolare, per quanto attiene al caso in esame, dal Regolamento n. 11522/98), contemplanti due distinti ordini di norme imperative: 1) quelle tese ad imporre al solo intermediario obblighi di forma del contratto, sanzionate con l'invalidità; 2) quelle impositive di obblighi comportamentali, diversamente sanzionati.

Appartiene, in particolare, al primo dei due succitati ordini di disciplina la normativa specificamente invocabile nella disamina della domanda di accertamento e declaratoria di nullità avanzata dall'attore, espressamente rivolta ai contratti di vendita dei *bond* ed argomentata sulla scorta dell'asserita nullità per difetto di forma scritta *ad substantiam* del contratto di negoziazione c.d. quadro a monte dell'ordine di acquisto dei titoli.

A norma di legge, invero (art. 23 TUF), "*i contratti relativi alla prestazione dei servizi di investimento e accessori debbono essere stipulati in forma scritta a pena di nullità*", laddove, invece, ai sensi degli artt. 30 e 60 Regolamento Consob n. 11522/98,



“gli intermediari non possono fornire i propri servizi se non sulla base di un apposito contratto scritto”, di cui una copia deve essere consegnata all’investitore, ed in cui devono essere indicate “le modalità attraverso cui l’investitore può impartire ordini e istruzioni” (...); “quando l’intermediario riceve gli ordini presso la propria sede legale, deve rilasciare all’investitore una attestazione cartacea contenente gli elementi dell’operazione. Qualora invece l’ordine viene impartito per telefono gli intermediari devono registrarlo su nastro magnetico o su supporto equivalente” (cfr. Cass. n. 28432/2011). Ora, in ossequio alla giurisprudenza ormai prevalente del S.C., che questo giudice ritiene di condividere, il disposto di cui all’art. 23 D.Lgs. n. 58/1998, nel porre la regola di forma negoziale *ad substantiam*, sanzionata con un’ipotesi di nullità di protezione, a tutela dell’interesse particolare della parte “debole” investitore (unica legittimata al relativo rilievo), opera esclusivo riferimento al c.d. contratto quadro, o “*master agreement*” (Cass. n. 7283/13: “in tema di intermediazione finanziaria, ed alla stregua di quanto sancito dall’art. 23 del d.lgs. 24 febbraio 1998, n. 58, sono nulle, per carenza di un indispensabile requisito di forma prescritto dalla legge a protezione dell’investitore, le operazioni di investimento compiute da una banca in assenza del cosiddetto “contratto quadro”, senza che sia possibile una ratifica tacita, che sarebbe affetta dal medesimo vizio di forma”), mentre le singole operazioni di acquisto di strumenti finanziari rimangono disciplinate dai citati artt. 30 e 60 del Regolamento Consob. Di qui l’affermazione per cui solamente il contratto-quadro di investimento deve rivestire la forma scritta a pena di nullità estensibile ai contratti a valle, laddove, invece, i singoli ordini o le singole disposizioni impartiti dall’investitore alla Banca relativamente alla compravendita degli strumenti finanziari o alle prestazioni di servizio, che la Banca pone in essere in esecuzione degli impegni assunti con il contratto-quadro, possono rivestire la forma scritta o altra forma stabilita con regolamento Consob, non richiedendo la forma scritta *ad substantiam*, ma soltanto *ad probationem*, e risultando, pertanto, validi ancorché non consacrati in un documento formale completo.

Venendo all’ipotesi di specie, costituiscono dati pacifici, siccome ammessi dalla stessa parte attrice in sede giudiziale, (cfr. pag. atto introduttivo), nonché stragiudiziale (cfr. missiva 16/10/08), e comunque risultanti documentalmente dalla lettura dell’ordine di acquisto datato 09/10/07 (doc. 5 convenuta), il fatto che il contratto di investimento a valle, avente ad oggetto i titoli LB, contenga un espresso riferimento non al contratto di apertura del dossier titoli n. 93011, bensì al contratto-quadro di intermediazione mobiliare n. 9448/2128423, con cui è avvenuta l’apertura del dossier titoli n. 1516, originariamente contenente i titoli oggetto di acquisto: donde, è alla forma di tale contratto che deve farsi riferimento ai fini della verifica del rispetto del requisito della forma scritta *ad substantiam*. Sennonché, a ben vedere, nessuna censura di nullità per difetto di forma è stata mai mossa dal ricorrente all’indirizzo della predetta stipulazione, in esecuzione della quale, nel corso degli anni, sono stati pacificamente emessi altri ordini di acquisto titoli, tutti onorati dall’intermediaria e tutti rivelatisi remunerativi per i clienti – come evincibile dalla lettura della distinta contabile del dossier titoli n. 1526, cointestato all’attore ed al sig. [REDACTED] recante indicazione di passati



investimenti in titoli Lehman o in altri titoli (p.es., France Tel). Peraltro, anche alla luce di una disamina officiosa, non appaiono sussistere lacune di forma scritta, avendo la Banca prodotto la copia di un contratto di investimento dichiaratamente sostitutivo del precedente, ed espressamente riferito al dossier titoli n. 1516, recante la sottoscrizione dei due cointestatari del conto corrente di appoggio, e sopperendo la produzione giudiziale, così come la condotta stragiudiziale delle parti (invio degli estratti conto, loro accettazione, espresso riferimento al contratto nella corrispondenza, richiesta di trasferimento dei titoli e successiva chiusura del conto a seguito del trasferimento presso il Banco di Napoli) alla mancata sottoscrizione, ad opera della Banca, della copia prodotta in atti (doc. 3): *“per giurisprudenza costante di questa Corte, premesso che, nei contratti per cui è richiesta la forma scritta "ad substantiam" non è necessaria la simultaneità delle sottoscrizioni dei contraenti, ha ritenuto che sia la produzione in giudizio della scrittura da parte di chi non l'ha sottoscritta, sia qualsiasi manifestazione di volontà del contraente che non abbia firmato, risultante da uno scritto diretto alla controparte e dalla quale emerga l'intento di avvalersi del contratto, realizzano un valido equivalente della sottoscrizione mancante, purché la parte che ha sottoscritto non abbia in precedenza revocato il proprio consenso ovvero non sia deceduta (cfr., tra le tante, Cass. 16.10.1969 n. 3338; Cass. 22.5.1979 n. 2952; Cass. 18.1.1983 n. 469; Cass. 5868/94; Cass. 2826/00; Cass. 9543/02; Cass. 22223/06). Anche quindi a voler ritenere che non risulti una copia firmata del contratto da parte della banca, l'intento di questa di avvalersi del contratto risulterebbe comunque, oltre che dal deposito del documento in giudizio, dalle manifestazioni di volontà da questa esternate ai ricorrenti nel corso del rapporto di conto corrente da cui si evidenziava la volontà di avvalersi del contratto (bastano a tal fine le comunicazione degli estratti conto) con conseguenze perfezionamento dello stesso”*: Cass. n. 4564/12; recentemente, in tema, C.App. Venezia, 28/07/15: *“La prescrizione della forma scritta del contratto quadro relativo alle operazioni di investimento risponde non solo a esigenze di ponderazione e di certezza del rapporto, ma è soprattutto un veicolo di informazioni, in quanto finalizzata a prevenire ed eventualmente colmare deficit informativi, in funzione dell'interesse di un soggetto che l'ordinamento reputa meritevole di particolare salvaguardia per la sua posizione di contraente che necessita di peculiare tutela in ragione della asimmetria informativa che connota la sua posizione rispetto a quella dell'intermediario finanziario che del contratto quadro è autore. La previsione di una legittimazione ex uno latere alla deduzione della nullità negoziale attua, nel processo il diritto del cliente al rispetto di un requisito di forma posto solo a suo vantaggio, così che nella conclusione del contratto quadro volto alla regolamentazione di operazioni di investimento tale prescrizione può ritenersi rispettata anche nel caso in cui difetti la sottoscrizione dell'intermediario finanziario, poiché la funzione della norma è diretta alla certezza che il cliente abbia manifestato la volontà di concludere un contratto che menzioni quanto la legge prevede in ordine agli obblighi dell'intermediario finanziario e ai diritti del cliente”*; conforme, Trib. Milano, n. 14268/13).

Pertanto, dovendosi ritenere il contratto-quadro validamente stipulato tra le parti sia sotto l'aspetto della sua veste formale, sia sotto l'aspetto del suo contenuto e degli altri



suoi elementi costitutivi, anche l'ordine di acquisto impartito in esecuzione di tale contratto deve considerarsi come negozio validamente sussistente sotto il profilo formale: ciò in quanto, ancorché non sottoscritto anche dalla Banca, esso è comunque stato eseguito da questa in conformità alle istruzioni fornite dal cliente, talché può ritenersi, in applicazione della norma di carattere generale di cui all'art. 1327 c.c., che le operazioni di acquisto effettuate dalla Banca, considerate come attuative dal contratto stipulato tra le parti, implicano la sua conclusione nel tempo e nel luogo in cui ha avuto inizio l'esecuzione.

Venendo, dunque, alla disamina della domanda di condanna al risarcimento del danno da inadempimento contrattuale, le doglianze attoree si incentrano sulla pretesa violazione da parte dell'intermediario degli obblighi di adeguata informazione attiva e passiva sull'investimento, appartenenti al secondo dei due ordini di disciplina specialistica *in limine* menzionati.

Ora, com'è noto, e come del resto affermato dal S.C., (Cass. n. 26724/07), posto che la situazione del cliente non è statica ma dinamica nel tempo, deve rilevarsi come “... *l'obbligo dell'intermediario di tenersi informato sulla situazione del cliente, in quanto funzionale al dovere di curarne diligentemente e professionalmente gli interessi, permanga attuale durante l'intera fase esecutiva del rapporto e si rinnovi ogni qual volta la natura e l'entità della singola operazione lo richieda...*”. In altri termini, per tutta la durata del rapporto sussistono tanto obblighi di adeguata informazione attiva e passiva a carico dell'intermediario, tesi a consentire al cliente di compiere scelte consapevoli, quanto doveri di contenuto negativo, consistenti nel non consigliare o nel non effettuare, salvo specifico ordine per iscritto del cliente, operazioni con una frequenza o con dimensioni eccessive o profili di rischio elevati rispetto alla concreta situazione finanziaria del cliente ed alla sua concreta tipologia di investitore (cfr. C.App. Trieste, 18/12/14: “*L'intermediario ex art. 21 del d.lgs. 58/98 deve comportarsi con diligenza, correttezza e professionalità nella cura del cliente sia nella fase che precede la stipulazione del contratto d'intermediazione finanziaria che in quella di esecuzione dello stesso. Deve acquisire preliminarmente le informazioni necessarie sulla situazione finanziaria del cliente per poter poi adeguare ad essa la sua operatività. Dopo la stipulazione del contratto quadro i doveri d'informazione dell'intermediario sono finalizzati alla corretta esecuzione del contratto ed hanno un contenuto sia positivo – comunicare per iscritto situazioni di conflitto di interesse ed inadeguatezza, tenendosi informato sulla situazione del cliente – che negativi – non consigliare o non effettuare operazioni inadeguate alla situazione finanziaria del cliente. La violazione da parte dell'intermediario degli obblighi informativi di cui all'art. 21 d.lgs. 58/98 comporta un illecito contrattuale con conseguente condanna al risarcimento del danno. In caso di conflitto di interesse e operazioni inadeguate il nesso di causalità tra il comportamento dell'intermediario ed il danno subito è in re ipsa poiché il legislatore ha stabilito che può essere data attuazione all'ordine di investimento solo in pendenza di determinate condizioni non ricorrendo le quali lo stesso ha l'obbligo di astenersi. Il danno subito dal cliente è costituito dalla somma*”





*impegnata per l'investimento rivalutata alla data della sentenza oltre agli interessi legali dal dì della domanda al saldo”.*

Quanto agli obblighi inerenti alla fase precedente la stipulazione del contratto-quadro, in ossequio alla normativa di riferimento applicabile *ratione temporis* alla fattispecie in esame, in particolare (art. 21D.Lgs. n. 58/98), *“nella prestazione dei servizi di investimento e accessori i soggetti abilitati devono: a) comportarsi con diligenza, correttezza e trasparenza, nell’interesse dei clienti e per l’integrità dei mercati; b) acquisire le informazioni necessarie dei clienti e operare in modo che essi siano sempre adeguatamente informati;...”*; in attuazione delle succitate norme di legge, il Regolamento Consob n. 11522/1998 all’epoca vigente (attualmente sostituito dal nuovo Regolamento Consob n. 16190/07 del 29/10/07) prevedeva a carico dei soggetti abilitati, 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, l’obbligo di *“...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” e di “... b) consegnare agli investitori il documento sui rischi generali degli investimenti in strumenti finanziari di cui all’allegato 3”* (art. 28, 1° comma).

Quanto, invece, alla fase successiva alla stipula del contratto-quadro e, quindi, alla sua corretta esecuzione, vengono in evidenza gli obblighi informativi previsti dal comma 2 del citato art. 28 del Regolamento Consob 11522/98, finalizzati a porre il cliente costantemente in condizione di valutare appieno la natura, i rischi e le implicazioni delle singole operazioni di investimento e di disinvestimento, nonché di conoscere ogni fatto utile a decidere consapevolmente (*“Gli intermediari autorizzati non possono effettuare o consigliare operazioni o prestare il servizio di gestione se non dopo aver 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”*); analoghi obblighi di informazione, attinenti alla fase esecutiva, sono previsti dall’art. 34 del Regolamento Consob 11522/98, in base al quale *“nell’esecuzione dell’incarico gli intermediari autorizzati comunicano a ciascun investitore le circostanze a essi note relative alle caratteristiche dell’operazione”, cui si ricollega anche l’obbligo di segnalare l’eventuale non adeguatezza dell’operazione ai sensi e per gli effetti dell’art. 29 del citato Regolamento, dovendo invero gli intermediari autorizzati astenersi “... dall’effettuare con o per conto del cliente operazioni non adeguate per tipologia, oggetto, frequenza o dimensione” (comma 1), salva l’ipotesi della richiesta del cliente, espressa per iscritto, di dare comunque esecuzione all’ordine, una volta avuta piena conoscenza e consapevolezza non solo del rischio ma anche della inadeguatezza dell’operazione; inoltre, appartengono alla predetta fase l’obbligo per l’intermediario di*



tenersi informato sulla situazione del cliente, nonché quello di segnalare eventuali situazioni di conflitto di interessi.

Invero, dalla violazione dei doveri di comportamento che la legge pone a carico dei soggetti autorizzati alla prestazione dei servizi d'investimento finanziario – violazione che mai può dare luogo ad ipotesi di nullità contrattuale, stante il principio ormai consolidato della distinzione tra norme imperative di validità, attinenti alla struttura o al contenuto del contratto, qui non violate, e di comportamento (Cass. SS.UU. n. 26724/07) - discendono due distinte ipotesi di responsabilità:

- responsabilità precontrattuale, con conseguente insorgenza di obbligo di risarcimento dei danni nei limiti dell'interesse negativo o del c.d. "interesse positivo differenziale", per le violazioni consumatesi in sede di formazione del contratto di intermediazione;
- responsabilità contrattuale, con conseguente insorgenza dell'obbligo risarcitorio del c.d. "interesse positivo" - per le violazioni riguardanti le operazioni di investimento o disinvestimento compiute in esecuzione del contratto di intermediazione; peraltro, è il caso di precisare che, eccettuate le due ipotesi di omessa segnalazione dell'eventuale inadeguatezza dell'operazione e di situazioni di conflitto di interessi, in cui il danno contrattuale è ritenuto *in re ipsa*, in tutte le altre fattispecie costituirà onere dell'investitore la dimostrazione della sussistenza di un nesso di causalità tra il danno lamentato (di norma consistente nella perdita delle somme investite) e la difformità comportamentale – dimostrazione consistente, in particolare, nella prova del fatto che, ove adeguatamente edotto, il medesimo danneggiato non avrebbe optato per l'investimento od avrebbe investito un capitale inferiore.

I predetti obblighi informativi – i quali, lungi dall'esaurirsi in incumbenti formali, rispondono all'esigenza di *clare loqui* costituente diretta filiazione di principi di origine comunitaria, oltreché del generale dovere di correttezza e buona fede (Cass. n. 7776/14) – non vengono, del resto, meno anche a fronte dell'inserimento del titolo oggetto di acquisto nel listino delle Obbligazioni a basso rischio contrassegnato dal marchio del consorzio Patti Chiari, cui pacificamente MPS aderiva all'epoca dei fatti per cui è causa. E' ben vero, infatti, che la presenza delle obbligazioni Lehman Brothers all'interno del Listino OBBRR a marchio Patti Chiari dimostrava la sicurezza e garanzia del prodotto al momento della sottoscrizione dell'ordine di acquisto, avvenuta (09/10/07) ad un anno di distanza dal *default* (15/09/08), e che, pertanto, l'obbligo informativo iniziale può dirsi adempiuto per il sol fatto dell'avvenuta segnalazione in buona fede da parte della MPS dell'inserimento del titolo nel predetto Listino: ciò in quanto il medesimo Consorzio, pubblicizzando il marchio, garantiva la solidità del titolo, nonché l'affidabilità e la professionalità della banca intermediaria e dell'emittente. E' d'altro canto vero, tuttavia, che l'adesione da parte della Banca intermediaria al Consorzio Patti Chiari, in quanto Banca certificata e autorizzata all'uso del marchio, comportava in capo alla stessa un più stringente obbligo informativo, ulteriore rispetto a quelli della normativa del TUF, in quanto il progetto Patti Chiari era finalizzato a tutelare costantemente, anche dopo l'acquisto, il cliente risparmiatore: obbligo espressamente



enunciato nella clausola apposta all'ordine di negoziazione del titolo, a tenore della quale l'intermediaria si impegnava contrattualmente a monitorare il titolo negoziato seguendone l'andamento attraverso il controllo del *VaR*, nonché attraverso gli altri indici di rischio adeguati ad esprimere le oscillazioni del titolo e a far presagire, con una certa attendibilità, un eventuale fallimento dell'emittente (*"Il titolo in ordine fa parte dell'elenco delle obbligazioni a basso rischio-rendimento "pattichiari" emesso alla data dell'ordine. N.b. 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 significativa variazione del livello di rischio"*): cfr. sul punto, Tribunale di Milano, 09/01/15: *"La clausola contenuta nell'ordine di acquisto delle obbligazioni Lehman Brothers "il cliente sarà tempestivamente informato se il titolo subisce una variazione significativa del livello di rischio" accolla alla banca un ulteriore e distinto obbligo informativo (rispetto a quelli di cui alla normativa di settore ed alla "Guida Patti Chiari") avente ad oggetto la comunicazione al cliente di ogni significativa variazione del livello di rischio del titolo, successivo all'acquisto del medesimo, contrastando ogni altra interpretazione con il dovere di clare loqui incombente sull'intermediario nei rapporti con gli investitori, sancito dalla Corte di Cassazione (Sentenza 3 aprile 2014 n. 7776)"*).

Ebbene, venendo alla disamina, nel dettaglio, della correttezza dell'adempimento dell'intermediaria convenuta agli obblighi informativi sulla stessa incombenti, occorre anzitutto, rilevare, con riferimento agli obblighi inerenti alla fase iniziale del rapporto, come, dalla lettura delle produzioni di parte convenuta, sottoscritto dall'investitore, sia stata fatta consegna a quest'ultimo, all'atto dell'investimento, di tutta la documentazione inerente al contratto, oltreché dei documenti sui rischi degli investimenti (doc. 4-bis), e sia stato inoltre fatto compilare e sottoscrivere allo stesso investitore il questionario inerente allo specifico profilo di attitudine al rischio e di esperienza in materia posseduti (doc. 7).

Ciò posto, occorre quindi escludere la violazione del dovere di segnalazione della sussistenza di situazioni di conflitto di interessi, non essendo stata a monte dimostrata l'insorgenza del predetto obbligo in capo alla convenuta, a fronte della sola allegazione, ma non anche della concreta dimostrazione della sussistenza di detta situazione da parte del cliente, a ciò onerato. In particolare, infatti, non è stata fornita alcuna prova del fatto che la Banca, al momento dell'operazione, già fosse in possesso delle obbligazioni vendute al cliente, così da pervenire ad una negoziazione in contropartita diretta, né del fatto che la stessa abbia fatto parte del consorzio dei collocatori di questi titoli sul mercato interno o internazionale.

Parimenti, quanto alla valutazione in ordine all'obbligo di informazione dell'eventuale inadeguatezza dell'operazione, occorre invero rilevare l'insussistenza di una siffatta situazione di inadeguatezza *ab origine*, come evincibile:



- anzitutto, dalla lettura della scheda del profilo di rischio (doc. 7 convenuta) compilata e sottoscritta dall'investitore all'atto dell'emissione dell'ordine di acquisto (09/10/07), in cui lo stesso attore ha dichiarato di avere una propensione "media" al rischio, ossia di essere disposto a rischiare perdite in conto capitale in vista del conseguimento dell'obiettivo di accrescimento dello stesso, e di avere una conoscenza definita come "buona" ed "ampia" in materia di strumenti finanziari;
- ancora, dalla considerazione per cui il medesimo attore non era nuovo alla tipologia di investimento in esame, come evincibile dalla già citata distinta contabile (doc. 2 convenuta) del dossier titoli cointestato all'attore ed al defunto sig. [REDACTED] da cui si evincono pregressi investimenti in titoli LM ed in altri titoli (p.es. France tel), nonché dalla composizione del paniere di investimenti dell'attore alla data di valuta dell'operazione di acquisto (doc. 4 convenuta), comprensiva di ulteriori investimenti in titoli vari, anche a più elevato rischio (p.es. Ducato), e la cui composizione eterogenea dimostra come l'investimento in titoli LM, per quanto in sé e per sé più consistente degli altri, singolarmente considerati, in effetti rappresentasse soltanto uno dei numerosi investimenti e comportasse l'impiego di meno della metà del valore in denaro ed in quote complessivamente investito dai clienti;
- infine, dalla considerazione per cui, come evincibile dall'inserimento del titolo nella lista di quelli a marchio Patti Chiari e dall'elevato *rating* attribuito alla emittente LM, alla data dell'emissione dell'ordine di acquisto, e come del resto indicato nello stesso ordine di acquisto del 09/10/07, l'investimento dovesse essere considerato rientrante nella categoria "a basso rischio", adeguato, pertanto, anche ad investitori inesperti – quali, tuttavia, non potevano essere considerati gli intestatari del dossier titoli n. 1516 citato.

D'altro canto, non risulta neppure violato l'obbligo, assunto in forza dell'adesione dell'istituto convenuto al Consorzio Patti Chiari, di comunicazione, in corso di rapporto, di ogni significativa variazione del livello di rischio, non essendosi, a ben vedere, mai materializzata nel corso del rapporto l'insorgenza dei presupposti operativi di un siffatto obbligo. Ciò in quanto, come osservato dalla prevalente giurisprudenza dei Tribunali di prime cure, cui questo giudice ritiene di aderire, il *rating* LM, fino a pochi giorni dal *default*, ha conservato un livello elevato, con conseguente mantenimento delle relative obbligazioni nella categoria di quelle a basso rischio: una conferma a ciò proviene dalla lettura del doc. 11 di parte convenuta, da cui si evince come, ancora alla data del 10/09/08, ossia a cinque giorni dall'apertura della procedura concorsuale, il *rating* di LM, sempre mantenutosi su livelli A1 e A2, fosse A2. In ordine alla possibilità di ricavare dal valore dei *credit default swap* l'indice di affidabilità di un'obbligazione, si osserva che tale valore, al contrario del *rating*, non esprime una valutazione sul merito di credito di un'emittente, ma riflette soltanto le dimensioni e la frequenza delle transazioni che la riguardano; laddove, invece, a parere di questo Tribunale, in linea con la giurisprudenza maggioritaria in materia, le valutazioni delle agenzie di *rating* rappresentano le fonti privilegiate cui correttamente gli intermediari finanziari fanno



riferimento per perimetrare l'ampiezza dei loro obblighi informativi in punto di variazioni di rischio sensibili.

In considerazione dell'oggettiva complessità delle questioni trattate e della persistenza di contrasti giurisprudenziali in materia, si ritengono sussistere le gravi ed eccezionali ragioni di cui all'art. 92 c.p.c., nella versione *ratione temporis* applicabile, per disporre l'integrale compensazione delle spese di lite tra le parti.

### **PQM**

Il Tribunale di Siena, in composizione monocratica, definitivamente pronunciando, ogni diversa istanza, eccezione e deduzione assorbita e/o disattesa:

- rigetta le domande attoree;
- dichiara integralmente compensate le spese di lite tra le parti.

Siena, 08/11/2015

Il giudice  
dott.ssa Linda Pattonelli

