

Abstract. *L'inadempimento degli obblighi precontrattuali quali quelli informativi circa la natura e i rischi dell'operazione di investimento, nonché l'obbligo di valutare la propensione al rischio dell'investitore, non può assurgere a causa di nullità del contratto in quanto non espressamente previsto da alcuna norma, né può essere posto a fondamento di un'azione di annullabilità del contratto per errore poiché non attinente alla natura e l'oggetto del contratto. Tuttavia una carente ed inadeguata informazione al cliente, a meno che di non scarsa importanza, può essere qualificata quale grave inadempimento contrattuale che comporta l'accoglimento della domanda di risoluzione del contratto e conseguente risarcimento del danno.*

* * * * *

REPUBBLICA ITALIANA

IN NOME DEL POPOLO ITALIANO

Il Tribunale di Perugia, Seconda Sezione Civile, in composizione monocratica, nella persona del Giudice Dott. M.M. ha pronunciato la seguente

SENTENZA

nella causa civile di I Grado iscritta al n. (...)/2010 R.G. promossa da:

G.C. (C.F.: ...), rappresentato e difeso, per mandato a margine dell'atto di citazione, dall'Avv. G.D.M., presso il cui studio in (...) è elettivamente domiciliato

ATTORE

CONTRO

I.S.P. s.p.a., in persona del legale rappresentante pro tempore B.P. (C.F.: ...), rappresentata e difesa, per mandato a margine della comparsa di costituzione e risposta, dall'Avv. B.G. del foro di Roma, elettivamente domiciliato presso lo studio dell'Avv. G.G.C. in (...),

CONVENUTA

oggetto: Intermediazione mobiliare(servizi e contratti di investimento, servizi accessori, fondi di investimento, gestione collettiva del risparmio, gestione accentrata di strumenti)

CONCLUSIONI PER PARTE ATTRICE: All'udienza del 20.5.2014, per G.C., l'Avv. G.D.M. si riporta a tutti i propri scritti difensivi e chiede che la causa sia trattenuta in decisione, insistendo per l'accoglimento di tutte le domande.

CONCLUSIONE PER PARTE CONVENUTA: per I.S.P. s.p.a. l'Avv. R.S., in sostituzione dell'Avv. B.G., conclude come da II memoria 183 c.p.c.

SVOLGIMENTO DEL PROCESSO

Con atto di citazione ritualmente notificato il 20.9.2010, C.G. conveniva I.S.P. s.p.a. dinanzi al Tribunale di Perugia; esponeva che in data 18.6.2008, aveva acquistato titoli obbligazionari emessi dalla Lehman Brothers Holdings Inc. per euro 70.000,00 dalla propria banca di fiducia su consiglio della stessa e lamentava che solo tre mesi dopo si era verificato il noto "crack" di tale società; sosteneva che 1) l'acquisto era nullo, per violazione della normativa in materia (art. 21 e ss. d.lg. 58/98 e artt. 26 e ss. reg. Consob 11522/98) da parte della Banca, in quanto la Banca medesima gli aveva consigliato titoli rischiosi, nonostante il suo profilo di rischio fosse "prudente", senza informarlo adeguatamente sulle caratteristiche del titolo e sui rischi ad esso connessi, senza avvisarlo del conflitto di interessi presumibilmente derivante dal fatto che la Banca aveva già nel portafogli titoli Lemhan Brothers ed aveva quindi interesse a disfarsene, e senza consegnargli il

dovuto prospetto informativo, o 2) annullabile per errore, essenziale e riconoscibile ai sensi dell'art. 1428 c.c., sulle qualità dell'oggetto dell'operazione finanziaria e sul connesso rischio o comunque 3) risolubile per inadempimento della controparte ai propri obblighi e chiedeva il conseguente risarcimento dei danni. Per tutte queste ragioni, l'attore C.G. così concludeva: *“Voglia l'Ill.ma Giustizia adita, contrariis reiectis, accertati i fatti di cui in narrativa per i motivi dedotti in via gradata: per l'effetto, in via principale, accertata e/o dichiarata la nullità del contratto di acquisto in esame, condannare la convenuta alla restituzione, in favore dell'attore, del capitale investito pari ad euro 70.000,00 (settantamila/00), ovvero della somma maggiore o minore che sarà ritenuta di Giustizia, oltre interessi di legge e rivalutazione monetaria da debito di valore; in via parimenti principale, accertato l'inadempimento della I.S.P. s.p.a. nella esecuzione del proprio incarico professionale, dichiarare risolto il contratto de quo e per l'effetto condannare la convenuta stessa al risarcimento dei danni cagionati in favore dell'attore, danni che si quantificano in misura pari al capitale, ovvero della somma maggiore o minore che sarà ritenuta di Giustizia e/o accertata in sede di C.T.U., oltre interessi legali maggiorati ex art. 1224 c.c. e rivalutazione monetaria da debito di valore. Con vittoria di spese, competenze ed onorari di causa”*.

La convenuta si costituiva in cancelleria il 20.12.2010 in vista dell'udienza di prima comparizione e trattazione ex art. 183 c.p.c. differita all'11.1.2011; eccepiva preliminarmente la nullità dell'atto di citazione per omissione degli avvertimenti di cui agli artt. 38 e 167 c.p.c. ed evidenziava l'erroneità del *petitum* indicato in citazione; nel merito, sosteneva che la domanda era infondata, in quanto essa aveva regolarmente consegnato al C. i documenti previsti dalla legge e quest'ultimo aveva rilasciato dichiarazioni sulla cui base la sua propensione di rischio era “molto alta”, che il medesimo C. aveva in autonomia deciso di investire in titoli Lehman Brothers, dopo avere scartato altri investimenti meno redditizi e di *rating* simile, che comunque il *default* di tale società era stato assolutamente imprevedibile, che non vi era alcun conflitto d'interessi, che non vi era alcuno specifico obbligo di informazione sui titoli e sui relativi rischi perché l'operazione non appariva all'epoca affatto rischiosa o speculativa, tantomeno successivamente all'effettuazione dell'acquisto, che - per quanto detto supra sull'imprevedibilità del *default* - non sussisteva alcun nesso di causalità tra l'asserito difetto di informazioni ed il danno lamentato; sosteneva quindi che le domande di nullità, di annullamento, di risoluzione e di risarcimento dei danni erano infondate e concludeva per il loro rigetto, vinte le spese.

Rinvia l'udienza di prima comparizione e trattazione ex art. 183 c.p.c. ai sensi dell'art. 164 c.p.c. ed espletati gli incumbenti preliminari all'ulteriore udienza del 3.5.2011, la convenuta I.S.P. s.p.a. ribadiva le proprie difese e quindi, con memoria ex art. 183, comma 6, n. 2 c.p.c., così concludeva: *“Piaccia al Tribunale Ecc.mo, respinta ogni contraria istanza, deduzione ed eccezione e previa ogni opportuna declaratoria del caso: a) dichiarare inammissibile la mutatio libelli effettuata da controparte con la propria memoria ex art. 183, sesto comma n.1 c.p.c.; b) dichiarare inammissibili o, comunque, rigettare, per i motivi esposti in narrativa, tutte le domande di parte attrice; c) in via subordinata e per la denegata ipotesi di soccombenza, rilevato che l'investimento di cui si discute è pari ad euro 60.477,70, disporre la compensazione delle somme incassate ed incassande da parte attrice a titolo di rendimenti cedolari (con espressa riserva di una loro quantificazione) e di rimborsi da parte dell'emittente o dagli organi della relativa procedura concorsuale, con l'importo di cui controparte chiede la restituzione e, comunque, attribuire ad I.S.P. s.p.a. la titolarità delle obbligazioni ex adverso detenute ovvero che il loro controvalore venga compensato con quanto richiesto alla banca; d) in ogni caso, condannare controparte a rifondere alla convenuta I.S.P. s.p.a. le spese, i diritti e gli onorari di causa”*.

La causa veniva istruita, oltre che con la produzione di documenti, attraverso la prova testimoniale richiesta dalle parti, ammessa dal Giudice con ordinanza del 3.5.2012 ed espletata all'udienza del 18.12.2012; con successiva ordinanza del 4.4.2013, il Giudice rigettava la richiesta di consulenza tecnica avanzata dall'attore.

All'udienza del 20.5.2014, le parti precisavano le conclusioni, come in epigrafe indicate, ed il Giudice tratteneva la causa in decisione, assegnando alle parti i termini di legge per il deposito delle comparse conclusionali e delle memorie di replica.

MOTIVI DELLA DECISIONE

L'attore C. ha proposto, in via gradata, domanda di nullità, di annullamento per errore e di risarcimento danni per inadempimento della controparte in relazione all'acquisto da parte sua di titoli della Lehman Brothers Holdings Inc., in mancanza di un'adeguata informazione da parte della Banca intermediaria.

A tal proposito, si deve premettere che, per quel che interessa in questa sede, l'art. 21 comma 1 d.lg. 58/1998 - Testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria, nel testo risultante a seguito della sostituzione operata dall'art. 4 d.lg. 164/2007 dispone che *“Nella prestazione dei servizi e delle attività di investimento e accessori i soggetti abilitati devono: a) comportarsi con diligenza, correttezza e trasparenza, per servire al meglio l'interesse dei clienti e per l'integrità dei mercati; b) acquisire le informazioni necessarie dai clienti e operare in modo che essi siano sempre adeguatamente informati; c) utilizzare comunicazioni pubblicitarie e promozionali corrette, chiare e non fuorvianti...”*; a sua volta, la deliberazione Consob 11522/1998 citata dall'attore (oggi sostituita dall'analoga deliberazione Consob 16190/2007), la quale costituisce il Regolamento di attuazione del t.u. citato, all'art. 26 lett. e) sancisce a carico degli intermediari, sempre nell'interesse degli investitori e dell'integrità del mercato mobiliare, *“l'obbligo di acquisire una conoscenza degli strumenti finanziari, dei servizi nonché dei prodotti diversi dai servizi di investimento, propri o di terzi, da essi stessi offerti, adeguata al tipo di prestazione da fornire”* e, al successivo art. 28, prevede altresì che *“prima della stipulazione del contratto di gestione e di consulenza in materia di investimenti e dell'inizio della prestazione dei servizi di investimento e dei servizi accessori a questi collegati, gli intermediari autorizzati devono 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”* mentre *“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”*; ancora, al comma 2 del citato art. 28, prevede ulteriormente che *“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”*; infine, all'art 29, impone espressamente che gli intermediari autorizzati debbono astenersi *“dall'effettuare con o per conto degli investitori operazioni non adeguate per tipologia, oggetto, frequenza o dimensione”*, dovendo, in tali casi, informare l'investitore della inadeguatezza dell'operazione e delle ragioni per cui non è opportuno procedere alla sua esecuzione e provvedere alla stessa solo in esito ad *“un ordine impartito per iscritto ovvero, nel caso di ordini telefonici, registrato su nastro magnetico o su altro supporto equivalente, in cui sia fatto esplicito riferimento alle avvertenze ricevute”*.

Ciò detto, per giurisprudenza ormai consolidata, seppure a seguito di un'iniziale contrasto interpretativo, in relazione alla nullità del contratto per contrarietà a norme imperative in difetto di espressa previsione in tal senso (c.d. “nullità virtuale”), deve trovare conferma la tradizionale impostazione secondo la quale, ove non altrimenti stabilito dalla legge, unicamente la violazione di norme inderogabili concernenti la validità del contratto è suscettibile di determinarne la nullità e non già la violazione di norme, anch'esse imperative, riguardanti il comportamento dei contraenti, la quale può essere fonte di responsabilità. Ne consegue che, in tema di intermediazione finanziaria, la violazione dei doveri di informazione del cliente e di corretta esecuzione delle operazioni che la legge pone a carico dei soggetti autorizzati alla prestazione dei servizi di investimento finanziario può dar luogo a responsabilità precontrattuale, con conseguenze risarcitorie, ove dette violazioni avvengano nella fase antecedente o coincidente con la stipulazione del contratto di intermediazione destinato a regolare i successivi rapporti tra le parti (c.d. “contratto quadro”, il quale, per taluni aspetti, può essere accostato alla figura del mandato); può dar luogo, invece, a responsabilità contrattuale, ed eventualmente condurre alla risoluzione del contratto suddetto, ove si tratti di violazioni riguardanti le operazioni di investimento o disinvestimento compiute in esecuzione del “contratto quadro”; in ogni caso, deve escludersi che, mancando una esplicita previsione normativa, la violazione dei menzionati doveri di comportamento possa determinare, a norma dell'art. 1418, comma 1, c.c., la nullità del cosiddetto “contratto quadro” e dei singoli atti negoziali posti in essere

in base ad esso (in tal senso, cfr. Cass., Sez. un., 19 dicembre 2007, n. 26725; ed in senso analogo successivamente, cfr. Cass., 10 aprile 2014, n. 8462; Cass., 9 gennaio 2013, n. 330).

Analogamente, sempre secondo quanto evidenziato in giurisprudenza, in tema di intermediazione finanziaria, è irrilevante, ai fini della prova dell'errore sulla natura o sull'oggetto del contratto invocato dal cliente, l'inosservanza, da parte della banca, del dovere di consegnare la copia della documentazione contrattuale, incidendo il menzionato vizio sul momento genetico del rapporto e riguardando, invece, l'adempimento del suddetto dovere la fase successiva alla formazione del contratto; tali informazioni, del resto, non riguardano direttamente la natura e l'oggetto del contratto, ma gli elementi utili per valutare la convenienza dell'operazione e non sono quindi idonee ad integrare l'ipotesi di mancanza di consenso; deve, pertanto, essere esclusa non solo la nullità del contratto per mancanza di uno dei requisiti fondamentali previsti dall'art. 1325 c.c., qual è il consenso-accordo, ma anche la sua annullabilità per errore, come nel caso in cui l'investitore si dolga di aver acquistato non un titolo diverso, o con caratteristiche diverse, da un altro, ma un titolo privo del positivo andamento sperato, così prospettando una valutazione che rimane confinata nel campo dei motivi (in tal senso, cfr. Cass., 19 ottobre 2012, n. 18039 nonché Cass., 20 settembre 2013, n. 21600).

Resta dunque da valutare l'aspetto relativo ai vari profili di inadempimento contrattuale lamentati dall'attore. In particolare, poiché il C. ha anzitutto lamentato di essere stato consigliato ad investire in titoli obbligazionari, quali quelli della Lehman Brothers Holdings Inc., pur avendo un profilo di rischio "prudente" e di non avere ricevuto alcuna informazione in relazione a tale titolo né con riferimento alla natura, ai rischi ed alle implicazioni dell'operazione, appare anzitutto opportuno ricostruire, sulla base della documentazione in atti e dell'istruttoria orale espletata, le vicende che hanno portato all'acquisto dei titoli oggetto della presente causa.

A tal fine, con riferimento all'onere della prova, si dovrà applicare il principio, invero ormai pacifico in materia di responsabilità contrattuale ma specificamente dettato in materia di intermediazione finanziaria dall'art. 26, comma 6, TUIF secondo cui "*Nei giudizi di risarcimento dei danni cagionati al cliente nello svolgimento dei servizi di investimento e di quelli accessori, spetta ai soggetti abilitati l'onere della prova di aver agito con la specifica diligenza richiesta*".

In tal senso, si deve considerare che il C. ha sottoscritto un contratto-quadro di negoziazione il 17.1.1992 e, in tale occasione, barrando la lettera b) del modulo predisposto, si è rifiutato di fornire le informazioni sulla propria situazione finanziaria e sugli obiettivi di investimento, pur essendo stato avvertito che le stesse erano richieste nel suo esclusivo interesse, ed ha poi ricevuto, in data 9.3.1998, il "*Documento informativo sui rischi generali degli investimenti in strumenti finanziari*" previsto dal regolamento Consob n. 10943/97. Successivamente, però, il C. ha risposto a due questionari necessari per l'analisi del suo profilo finanziario e, sia all'esito delle risposte al questionario del 31.12.2004 che all'esito delle risposte al questionario del 24.7.2007, sono emersi i seguenti dati: "*esperienza nell'investimento: molto alta. Orizzonte temporale: lungo periodo. Propensione al rischio: Molto alta*". In quest'ottica, invero, si deve considerare che il questionario prodotto dall'attore, da cui risultano una "*conoscenza ed esperienza media*" ed un "*profilo finanziario prudente*", risale in realtà al 25.6.2008, ovvero è successivo di circa una settimana agli acquisti dei titoli Lehman Brothers oggetto di causa, acquisti avvenuti il 17 e 18.6.2008. Dunque, salvo quanto si avrà modo di evidenziare *infra*, non corrisponde a verità il fatto che, al momento dell'acquisto dei titoli oggetto di causa, il profilo di rischio del C. fosse "*prudente*".

Ciò detto, è pacifico e documentalmente provato che, come detto, in data 17.6.2008 il C. ha acquistato titoli "Lehman Brothers Holdings Inc. 4.75%", ISIN (...), per un controvalore nominale di euro 35.000,00 e, quindi, in data 18.6.2008 ha ulteriormente acquistato titoli "Lehman Brothers Holdings Inc. 4%", ISIN (...), ancora per un controvalore nominale di euro 35.000,00.

Alla luce della prova testimoniale espletata, ed in particolare dalla deposizione del testimone Moscatelli, deve ritenersi che la scelta del C. di acquistare titoli Lehman Brothers non sia stata il frutto di un autonomo processo decisionale dell'attore; piuttosto, come invero ammesso dalla stessa Banca, alla luce delle dichiarazioni del testimone in questione, il quale ha più volte dichiarato "abbiamo scelto" ed ha precisato che si trattò di una "scelta condivisa", deve ritenersi provato che il C. ha deciso di acquistare i titoli Lehman Brothers dopo essersi consultato con il funzionario della Banca ed avere esaminato anche altre possibilità, in particolare dei titoli di stato, ed ha quindi preso la decisione in questione dopo avere verificato che i titoli Lehman Brothers avevano all'incirca lo stesso *rating* ma un tasso di rendita superiore, anche tenuto conto del fatto che il prezzo d'acquisto era "scontato" e quindi la rendita prospettata ancora superiore.

Il fatto che il funzionario della Banca abbia effettuato i raffronti in questione non appare tuttavia sufficiente ad escludere l'inadempimento agli obblighi informativi lamentato dal C., inadempimento relativo alla mancata informazione sulla rischiosità dell'investimento in considerazione dell'andamento della banca d'affari Lehman Brothers che aveva emesso i titoli.

A tal proposito, è notorio che Lehman Brothers fosse una banca di primaria importanza a livello mondiale, una banca dalla storica tradizione, la quarta banca d'affari degli Stati Uniti, quotata alla Borsa di New York e soggetta alla vigilanza della SEC - *Securities and Exchange Commission* (Commissione per i Titoli e gli Scambi), l'ente federale statunitense preposto alla vigilanza della borsa valori, analogo all'italiana Consob; ed anche alla luce della documentazione giornalistica prodotta dalla convenuta, deve ritenersi che, per tutto il 2006 ed anche nel 2007, nonostante la crisi del settore dei mutui *subprime*, la sua situazione economica e finanziaria apparisse all'esterno sostanzialmente solida. È poi pacifico che i titoli della Lehman Brothers avessero un rating presso le principali agenzie positivo e non rientrassero quindi tra i titoli "speculativi": dalla documentazione in atti risulta in effetti che Moody's le assegnava un *rating* di "A1" dal 13.6.2008 (all'interno della fascia corrispondente alla valutazione "Qualità superiore alla media, rischio d'insolvenza basso", nella posizione più alta nell'ambito di tale fascia, comprendente anche titoli con valutazione peggiore "A2" e "A3") e Standard & Poor's un rating di "A" dal 6.2.2008 (all'interno della fascia corrispondente alla valutazione "Buone capacità di rispettare gli obblighi finanziari, ma in qualche modo sono maggiormente suscettibili ai cambiamenti delle circostanze e delle condizioni economiche, rispetto agli obbligati con un rating migliore", nella posizione mediana all'interno di tale fascia, comprendente titoli con valutazione migliore "A+" e titoli con valutazione peggiore "A-"); ed è ancora pacifico che tale rating fosse sostanzialmente analogo a quello di altri titoli prospettati al C., quale ad esempio i B.T.P.; così come, da ultimo, è ancora pacifico che, salvo quanto si avrà modo di evidenziare immediatamente infra, il *rating* dei titoli in questione è rimasto immutato sino al momento del *default*.

E tuttavia, è anche vero che nel primo semestre del 2008, allorquando è avvenuto l'acquisto da parte del C., la situazione della Lehman Brothers Holdings Inc. era certamente cambiata.

Dalla documentazione in atti risulta che sulla stampa sono apparsi numerosi articoli che riproponevano timori circa la situazione di Lehman Brothers ed evidenziavano che la società aveva annunciato la propria intenzione di procedere ad un aumento di capitale per far fronte alle perdite subite in quell'anno e quindi mutamenti ai vertici societari; particolarmente significativo è l'articolo del 9.6.2008 in cui espressamente si affermava che, con riferimento alla banca d'affari Lehman Brothers, "da tempo a Wall Street si mormora come possibile nuovo caso Bears Stearns", ovvero si paragonava la banca in questione ad un'altra banca d'affari che, sull'orlo del fallimento a causa della mancanza di liquidità derivante dal mancato rimborso delle rate dei mutui *subprime* da essa concessi, era stata salvata attraverso l'acquisto delle sue azioni, a prezzo stracciato, da parte di JP Morgan, vicenda che aveva avuto grande risalto su tutti i mezzi di comunicazione.

Ed ancora dalla documentazione in atti risulta anche che la stessa Lehman Brothers, in quel periodo, aveva invero subito pesanti ribassi in borsa, evidentemente a causa delle voci relative alle sue difficoltà finanziarie.

Quanto alle valutazioni delle agenzie di rating, ancora dalla stessa documentazione prodotta dalla convenuta risulta che Moody's, alla data indicata supra del 13.6.2008, aveva sì mantenuto invariato il rating della Lehman Brothers a "A1" ma con *watch* "-" ovvero negativo, il che significa che il *rating* era sotto osservazione e vi era la possibilità che, al termine dei lavori di analisi, si realizzasse un downgrade, cioè un peggioramento della valutazione, così come poi effettivamente avvenuto il successivo 17.7.2008, allorché la valutazione è scesa da "A1" a "A2"; ed analogamente, anche Standard & Poor, alla data indicata supra del 6.2.2008, aveva effettuato un downgrade passando da "A+" a "A". Inoltre il 9.6.2008, circa una settimana prima dell'acquisto dei titoli da parte dell'attore, Fitch, altra grande e nota agenzia di *rating*, aveva a sua volta effettuato un *downgrade* nella valutazione di Lehman Brothers da "AA-", corrispondente alla valutazione "Ottime capacità di onorare le obbligazioni assunte. Minime differenze rispetto al grado più alto", sino a "A+", a causa di una maggiore volatilità degli utili e della conseguente decisione di effettuare un aumento di capitale.

È poi noto che il *default* della Lehman Brothers Holdings Inc. si è verificato il 15.9.2008, allorché la società ha chiesto di essere ammessa alla procedura concorsuale di cui al *Chapter 11* del *Bankruptcy Code* statunitense.

Alla luce di questi elementi ulteriori, la difesa della Banca - secondo cui il mantenimento da parte delle agenzie di *rating* di una valutazione di categoria "A" fino a poco prima della dichiarazione di fallimento dell'emittente le obbligazioni escluderebbe che il mercato finanziario e quindi l'intermediario possano aver avuto sentore dell'imminente *default* - non appare convincente; contrariamente a quanto sostenuto dalla convenuta, non è vero che l'unico indice universalmente valido per apprezzare il grado di rischio di un titolo è costituito dal *rating* (e del resto, la storia recente conosce altri casi di titoli in cui le agenzie di *rating* hanno declassato un titolo solo al momento del tracollo della società, come nei casi Parmalat o Enron) e, comunque, non è vero che dal *rating*, il quale pure era sempre positivo, non potevano trarsi elementi di valutazione di diverso tenore. Ma, anche a prescindere da questo, posto che nessuno - nemmeno un operatore qualificato, nemmeno una Banca - ha la capacità divinatoria di prevedere un evento futuro quale il *default* di un'impresa, quel che rileva in questa sede non è la mancata previsione del suddetto *default* da parte della Banca quanto, piuttosto, la mancanza di una corretta informazione a favore del cliente. Come si è già evidenziato supra, infatti, il dovere di un intermediario, in quanto operatore professionale e quindi soggetto dotato di una competenza e di conoscenze superiori alla media, è la corretta informazione, evidentemente concernente le caratteristiche di un investimento posto in essere da un risparmiatore; in particolare, il compito dell'intermediario è quello di colmare il *gap* informativo esistente con il risparmiatore, spiegandogli in maniera completa e sufficientemente chiara, anche tenuto conto delle sue conoscenze, le caratteristiche dell'investimento; ed allora, tenuto conto di quanto evidenziato supra con riferimento agli obblighi informativi a carico dell'intermediario, si deve ritenere che nel caso di specie la Banca, la quale non ha segnalato al C. anche questi ulteriori elementi appena indicati, non ha correttamente informato il C. medesimo sulle caratteristiche del titolo ed è quindi inadempiente ai propri obblighi, quali risultanti dalla normativa di settore.

Irrilevante in quest'ottica è il fatto che il C. fosse un cliente "evoluto", per seguire la definizione fornita dal testimone, cioè un cliente in grado di capire e valutare gli elementi fondamentali relativi agli investimenti mobiliari, in quanto l'obbligo di informazione non viene meno di fronte ad un cliente di tal genere ma semplicemente si specifica con riferimento alle modalità esecutive, tenuto conto delle maggiori capacità di comprensione del risparmiatore.

Il C. ha altresì allegato, quale ulteriore profilo di inadempimento, il fatto di non essere stato informato del possibile conflitto di interessi esistente in relazione all'operazione di acquisto di titoli Lehman Brothers, conflitto a sua volta derivante dal fatto che la Banca aveva i titoli in questione nel

proprio portafoglio ed aveva quindi interesse a disfarsene. Sotto tale ulteriore profilo, tuttavia, la domanda appare infondata, in quanto dalla documentazione in atti non risulta che la Banca avesse i titoli in questione nel proprio portafoglio; anzi, dagli ordini di acquisto e dalle relative note di eseguito emerge che le due operazioni in esame non sono avvenute in contropartita diretta tra la banca ed il cliente ma sul mercato; del resto, proprio gli ordini riportano l'autorizzazione dell'attore a procedere agli acquisti in esame sul sistema multilaterale di negoziazione denominato EuroTLX. D'altro canto, il semplice fatto che la Banca convenuta e Lehman Brothers abbiano entrambe partecipato alla costituzione del Fondo per le infrastrutture indicato dall'attore non appare sufficiente a configurare un conflitto d'interessi rilevante nel caso di specie.

Allo stesso modo, ancora, dalla documentazione prodotta non risulta che la Banca dovesse consegnare al C. altri documenti oltre a quelli già espressamente e pacificamente consegnati, posto che il c.d. prospetto informativo deve essere consegnato solo in caso di sollecitazione e non anche in caso di negoziazione individuale (c.d. *retail*).

Da ultimo, il C. lamenta altresì quale ulteriore profilo di inadempimento, sempre dal punto di vista informativo, la mancata informazione sul progressivo deterioramento nell'andamento del titolo.

La questione dell'esistenza di un obbligo di informativa continuativa a carico dell'intermediario è discussa in dottrina ed in giurisprudenza.

Effettivamente, tale obbligo potrebbe essere fondato sia sul principio generale di buona fede nell'esecuzione del contratto di cui agli artt. 1175 e 1375 c.c. sia su specifiche disposizioni normative, quali in particolare il già citato art. 21, comma 1, lett. b) T.U.I.F., il quale costituisce norma primaria rispetto al relativo Regolamento Consob di attuazione e, nel disporre che gli intermediari finanziari devono, tra l'altro, operare in modo che i clienti "*siano sempre adeguatamente informati*", parrebbe riferirsi a tutti i servizi di investimento indicati all'art. 1, comma 5 T.U.I.F. senza alcuna distinzione tra le varie tipologie. E tuttavia, l'art. 28, comma 2, reg. att., il quale è volto a meglio chiarire e specificare il senso di una disposizione normativa a carattere ampio e generico, nel prevedere a sua volta che "*Gli intermediari autorizzati non possono effettuare o consigliare operazioni ... 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*", nel finalizzare le informazioni alle "*scelte di investimento o disinvestimento*", induce viceversa a ritenere che l'intermediario sia tenuto a fornire le informazioni sull'andamento degli strumenti finanziari solo qualora l'investitore gli abbia manifestato l'intenzione (autonomamente maturata) di disinvestire (c.d. consulenza incidentale) ovvero allorquando tra le parti sia stato concordato un patto di consulenza o di gestione patrimoniale; e tale interpretazione risulta confortata dal fatto che l'art. 28 commi 3 e 4 prevedono espressamente l'obbligo per l'intermediario "*di informa[re] prontamente e per iscritto l'investitore*" solo con riferimento a certe particolari operazioni (operazioni in strumenti derivati e in *warrant* disposte per finalità diverse da quelle di copertura affidamento di un patrimonio nell'ambito di una gestione) ed allorché si sia verificata una perdita di una certa entità, con ciò implicitamente escludendo l'esistenza di analogo obbligo in generale; del resto, la previsione di un generale obbligo di costante monitoraggio dell'andamento dei singoli investimenti di tutti i clienti e di comunicazione di ogni "*modifica rilevante*" delle informazioni a suo tempo fornite su ogni singolo strumento finanziario negoziato, nella sua elasticità e genericità, potrebbe ingenerare evidenti problemi e dubbi interpretativi.

Ebbene, nel caso di specie, si deve invero rilevare che l'attore, a fronte dell'allegazione della Banca di avere mensilmente inviato il rendiconto contenente il riepilogo di tutti gli investimenti, da cui emerge chiaramente che i titoli Lehman avevano perso parte del proprio valore già nei mesi di luglio ed agosto 2008 (al 30.6.2008 il loro controvalore era calato ad euro 30.425,50 ed euro 28.465,50, al 31.7.2008 a euro 29.050,00 e euro 26.593,00 ed al 31.8.2008 ancora ad euro 28.696,50 ed euro 26.803,00), non ha specificamente contestato di avere ricevuto tali rendiconti, finalizzati appunto a consentirgli di verificare l'andamento dei propri titoli. E tuttavia, non può dimenticarsi

che, per come evidenziato dalla stessa convenuta, le obbligazioni Lehman Brothers acquistate dal C. facevano parte di quell'elenco di "Obbligazioni basso rischio/basso rendimento" del Consorzio "Patti Chiari" cui la Banca stessa aveva aderito. Ora, benché nessuna delle parti abbia prodotto il relativo regolamento contrattuale, in mancanza di contestazioni sul punto, deve ritenersi che la Banca fosse vincolata alle indicazioni previste dall'adesione a tale Consorzio "Patti chiari" e, quindi, fosse tenuta, per come previsto dalla relativa "Guida" secondo quanto riferito dall'attore, "a fornire ai propri clienti una chiara informativa prima, durante e dopo le scelte di investimento. Prima, perché gli operatori spiegano l'iniziativa allo sportello a tutti i clienti; durante, perché negli ordini di acquisto di titoli obbligazionari è indicato esplicitamente se il titolo fa parte dell'Elenco; dopo, perché verrai informato su eventuali variazioni". Ebbene, in realtà, da un lato nell'ordine di acquisto non risulta l'adesione della Banca ai "Patti Chiari" e dall'altro non risulta che la Banca abbia specificamente informato il C. sulle variazioni del valore del titolo. In questo senso, la comunicazione del rendiconto sopra richiamata non appare sufficiente, in quanto meramente ancorata al dato numerico, senza alcun chiarimento o specificazione ulteriore, senza che il cliente sia stato in qualche modo messo sull'avviso della rilevante e progressiva perdita di valore del titolo.

Nel caso di specie, l'inadempimento dell'intermediario deve ritenersi "di non scarsa importanza" ai sensi dell'art. 1455 c.c., in quanto nell'attività di intermediazione finanziaria, gli obblighi di informazione posti a carico dell'intermediario sono finalizzati a garantire al risparmiatore la conoscenza "effettiva" delle caratteristiche del titolo da acquistare o acquistato; il citato regolamento Consob, in effetti, prevede, tra l'altro, agli artt. 27 e ss., un duplice obbligo ricadente sull'intermediario, ovvero da un lato il dovere di informarsi circa il profilo finanziario del cliente (*know your customer*), di acquisire informazioni sui prodotti e sugli strumenti finanziari (*know your merchandise rule*), e dall'altro, il corrispondente dovere di informare il cliente, sempre ed adeguatamente. Ne deriva che un'informazione carente ed inadeguata è tale da non consentire al risparmiatore di prendere le proprie decisioni di investimento (o di eventuale disinvestimento) sulla base di quel quadro di conoscenze che, invece, sarebbe necessario tenuto conto delle difficoltà e delle specificità del settore.

Una volta accertato il grave inadempimento della banca intermediaria ai propri obblighi informativi, si deve conseguentemente accogliere la domanda di risoluzione del contratto proposta dall'attore C., con riferimento all'ordine d'acquisto dei titoli Lehman Brothers.

Alla risoluzione consegue il risarcimento dei danni.

A tal proposito, richiamato quanto evidenziato supra con riferimento all'onere della prova dell'adempimento a carico dell'intermediario, si deve viceversa rilevare che è onere del risparmiatore provare il danno patito ed il nesso di causalità tra la condotta scorretta dell'intermediario ed il danno subito (cfr. Cass., sez. I, 17 febbraio 2009, n. 3773).

Nel caso di specie, alla stregua del criterio di ripartizione dell'onere probatorio appena individuato, incombe al cliente dimostrare che, laddove la banca, ai sensi dell'art. 21 T.U.I.F., lo avesse puntualmente informato delle caratteristiche del titolo oggetto dell'acquisto, egli si sarebbe ragionevolmente astenuto dal porre in essere l'operazione successivamente contestata; e tale prova può essere data anche per presunzioni. In questo senso, come accennato supra, si deve considerare che, per quanto riferito dal testimone M. indotto dalla Banca, la scelta del C. - condivisa con il funzionario della Banca - si è orientata sui titoli Lehman Brothers perché tali titoli, a parità di rischio, garantivano una rendita superiore agli altri esaminati; ebbene, una volta chiarito che il rischio non può fondarsi solo sul *rating* attribuito dalle agenzie internazionali, ma deve tener conto anche di altri elementi attinenti alla vita dell'emittente (tra cui le perdite patrimoniali, i progetti di ricapitalizzazione, i quali possono incidere sulla perdita di valore del titolo, e quindi sulla rendita, e alla fine, anche sulla capacità dell'ente emittente di restituire - in tutto o in parte - il capitale e quindi sul suo *rating*), è viceversa ipotizzabile che il C., informato del fatto che la rendita prospettata non

era così sicura come poteva dedursi dal solo esame del *rating*, avrebbe deciso di effettuare una scelta diversa, investendo in titoli con analogo *rating* e prospettive di rendita inferiori ma più sicuri.

E ciò è indirettamente confermato dal fatto che, in data 25.6.2008 e dunque in epoca immediatamente successiva all'investimento oggetto di causa, il profilo di rischio del C. è apparso sensibilmente differente da quello esistente al momento dell'acquisto ("profilo prudente" e non più "molto alto"), il che induce a ritenere che l'acquisto medesimo, ove anche formalmente corrispondente al profilo finanziario dell'attore quale esistente al momento dell'acquisto, non fosse invece sostanzialmente rispondente alle sue esigenze.

Ne consegue che la Banca convenuta deve risarcire al C. i danni subiti, la perdita subita (ovvero il capitale investito) ed il mancato guadagno (ovvero i frutti percepibili attraverso un investimento adeguato).

Dunque, in primo luogo, la banca intermediaria è tenuta a restituire all'attore le somme versate per l'acquisto, ovvero la somma di euro 29.196,02 versata per il primo acquisto il 17.6.2008 e quella di euro 31.281,68 versata per il secondo acquisto il 18.6.2008, e quindi complessivamente l'importo di euro 60.477,70.

Tale somma, venendo in considerazione un debito di valore, deve essere rivalutata; in particolare, sulla base dell'indice Istat dei prezzi al consumo per le famiglie degli operai, l'importo della rivalutazione alla data della sentenza, *rectius* alla data della precisazione delle conclusioni, ammonta ad euro 5.624,43.

Sull'importo originariamente dovuto sono poi ovviamente dovuti gli interessi, al tasso legale, per complessivi euro 7.565,51.

Quanto al mancato guadagno, esso non può essere quantificato sulla base della differenza con il profitto sperato tenuto conto delle cedole non pagate a causa del *default*, perché, come si è visto supra, il C., ove avesse avuto un quadro completo ed esauriente della situazione con riferimento al titolo acquistato, si sarebbe presumibilmente astenuto dall'acquistarlo. Piuttosto, considerato che al momento dell'acquisto il C. si è posto il problema di confrontare l'investimento in titoli Lehman Brothers con quello in titoli di stato e si è lamentato di essere stato consigliato ad effettuare un investimento eccessivamente rischioso rispetto al proprio profilo di rischio, appare equo applicare sulla somma citata gli interessi previsti sui titoli di stato pluriennali per tutto il periodo considerato.

Applicando questi criteri, alla data della precisazione delle conclusioni risulta dovuto l'importo complessivo di euro 77.991,17, di cui euro 60.477,70 per capitale, euro 5.624,43 per rivalutazione, euro 7.565,51 per interessi ed euro 4.323,53 per maggior danno.

Da tale somma dovrebbe essere detratto l'importo delle cedole riscosse dall'attore; e tuttavia, poiché la convenuta non ha specificamente allegato né tantomeno provato che il C. abbia comunque riscosso delle cedole a seguito dell'acquisto dei titoli Lehman Brothers, nessuna somma deve essere concretamente detratta.

In conclusione, dunque, la convenuta I.S.P. s.p.a. deve essere condannata a pagare all'attore C. la somma complessiva di euro 77.991,17. La regolamentazione delle spese di lite segue il principio della soccombenza. Pertanto, I.S.P. s.p.a. deve essere condannata a rimborsare al C. le spese di lite da esso sostenute, spese che vengono liquidate come indicato in dispositivo, tenuto conto del valore della controversia e dell'attività difensiva espletata, sulla base dei parametri di cui al d.m. giustizia 10 aprile 2014 n. 55 vigenti all'epoca in cui si è esaurita l'attività difensiva (cfr. Cass., Sez. un., 12 ottobre 2012, n. 17405).

P.Q.M.

Il Tribunale di Perugia, seconda sezione civile, definitivamente pronunciando,

rigetta la domanda di nullità;

rigetta la domanda di annullamento per errore;

dichiara risolto il contratto limitatamente agli acquisti di titoli oggetto di causa per inadempimento della I.S.P. s.p.a.;

condanna la convenuta I.S.P. s.p.a. a pagare all'attore G.C. la somma complessiva di euro 77.991,17, a titolo di risarcimento dei danni;

condanna altresì la convenuta I.S.P. s.p.a. a rimborsare all'attore G.C. le spese di lite, che liquida in euro 402,43 per spese ed euro 8.000,00 per compenso professionale, oltre i.v.a., c.p.a. e rimborso spese generali.

Perugia, 18 gennaio 2015

Il Giudice