



SENT. N° [REDACTED]

R.G. N° [REDACTED]

Cron. N° [REDACTED]

Rep. N° [REDACTED]

REPUBBLICA ITALIANA

IN NOME DEL POPOLO ITALIANO

La Corte di Appello di Bari - Seconda Sezione Civile, composta dai signori magistrati:

- | | |
|---------------------------------|-----------------------------|
| 1) dott. Egiziano di Leo | Presidente |
| 2) dott. Matteo Antonio Sansone | Consigliere |
| 3) avv. Giuseppe Dellosso | Giudice ausiliario relatore |

OGGETTO:
Contratti bancari e finanziari

ha pronunciato la seguente -----

SENTENZA [REDACTED]

nella causa civile di nuovo rito, di appello, avverso la sentenza del Tribunale di Bari n.

[REDACTED] depositata in data 14.10.2015, nel procedimento di primo grado iscritto al numero

[REDACTED] avente ad oggetto contratti bancari e finanziari;

tra

[REDACTED] rappresentati e difesi dall'Avv.

Massimo Melpignano in forza di procura a margine dell'atto di appello;

- appellanti principali -

contro

[REDACTED] rappresentato e difeso dal Prof. Avv.

[REDACTED] in forza di procura in calce alla comparsa di costituzione con appello
incidentale condizionato;

- appellato ed appellante in via incidentale -

* * * * *

All'udienza collegiale del 15.11.2019 la causa è passata in decisione, senza termini ex art. 190 c.p.c. sulle conclusioni dei procuratori delle parti, come formulate in atti e precisate a verbale di udienza, come di seguito:-----

per gli appellanti: accertare la nullità del contratto - quadro, condannando parte convenuta alla restituzione, in favore di parte attrice, del capitale investito, maggiorato di interessi e rivalutato; in subordine, accertare l'annullabilità del contratto di acquisto dei prodotti finanziari per cui è causa, per vizio del consenso (dolo della controparte e comunque errore essenziale) anche ai sensi degli artt. 1427 e ss. c.c.; in via ancora più gradata, dichiarare risolto per grave inadempimento il contratto per cui è causa ai sensi degli artt. 1453 e 1455 c.c., condannando parte convenuta alla restituzione, in favore dei ricorrenti, del capitale investito, maggiorato di interessi e rivalutato; in ogni caso, condannare il [REDACTED] al risarcimento del danno, sotto il duplice profilo del danno emergente e del lucro cessante, pari alla somma di € [REDACTED] oltre rivalutazione ed interessi sino al soddisfo, o in quella maggiore o minore ritenuta di Giustizia, anche secondo valutazione equitativa;

per la banca appellata: rigettare l'appello manifestamente inammissibile e infondato; in via incidentale subordinata: nella denegata ipotesi di accoglimento di una qualsiasi domanda ripetitoria o risarcitoria degli appellanti, condannare ex art. 2033 e 2038 c.c. [REDACTED] a restituire alla Banca appellata vuoi i titoli in loro possesso, nonché tutte le somme percepite in virtù dei titoli *de quibus*, e, dunque, le due cedole incassate dai ricorrenti nei mesi di maggio e agosto 2008 (per l'importo complessivo di € [REDACTED] nonché gli importi corrisposti dalla procedura concorsuale in corso di giudizio (per l'importo complessivo di € [REDACTED]) oltre a eventuali riparti che si vedranno accreditare sino alla data di emanazione della sentenza con aggiunta di interessi dal dì dei singoli accrediti sino al soddisfo; in riforma della sentenza n. 4350/2015 emessa dal Tribunale di Bari condannare [REDACTED] al pagamento delle spese (ivi incluse le spese di CTU) e competenze di lite relative al primo grado di giudizio; con vittoria

di spese e competenze del presente grado di giudizio.

SVOLGIMENTO DEL PROCESSO

Gli attori, [REDACTED] con ricorso ex art. 702 bis c.p.c., depositato il 27/07/2010 nei confronti del [REDACTED], all'esito della procedura della definizione del procedimento ex art. 696 bis c.p.c. proposto il 05/06/2009, e conclusosi con il deposito della relazione a firma della [REDACTED] del [REDACTED] senza accordo conciliativo, chiedevano al Tribunale di Bari la nullità del contratto - quadro ai sensi dell'art. 1418 c.c. quali acquirenti al prezzo di Euro [REDACTED] nel 2008, con l'intermediazione del [REDACTED] di "obbligazioni corporate tasso variabile *Lehman Brothers*", banca d'affari di lì a poco sottoposta, precisamente il 15.09.2008, alla procedura statunitense di cui al Chapter 11 con conseguente perdita dell'intero capitale investito.

Per tale ragione, chiedevano la condanna della banca convenuta alla restituzione in loro favore del capitale investito maggiorato di interessi e rivalutazione; in subordine, l'annullabilità del contratto di acquisto dei prodotti finanziari per vizio del consenso (dolo della controparte e comunque errore essenziale), anche ai sensi degli artt. 1427 e ss. c.c. e, in via ancor più gradata, la risoluzione per grave inadempimento ai sensi degli artt. 1453 e 1455 c.c., condannando parte convenuta alla restituzione, in favore dei ricorrenti, del capitale investito maggiorato di interessi e rivalutazione e al risarcimento del danno pari alla somma di € [REDACTED]

Gli attori chiedevano ed ottenevano l'ammissione della relazione di natura contabile depositata il 18/05/2010 agli atti del giudizio di merito, ai sensi dell'art. 696 bis, co. 5, c.p.c.

Inoltre, ai sensi dell'art. 210 c.p.c., chiedevano ed ottenevano l'ordine di esibizione del protocollo disciplinante le procedure interne idonee ad assicurare l'efficiente svolgimento dei servizi di intermediazione finanziaria, di cui all'art. 21 co. 1 lett. c D.Lgs. n.58/1998.

Veniva, poi, ammessa la prova testimoniale su alcune circostanze riguardanti le modalità di

vendita del prodotto finanziario.

Con comparsa di costituzione e risposta, depositata in Cancelleria il 11/02/2011, si costituiva in giudizio il [REDACTED] chiedendo il rigetto della domanda e, in via riconvenzionale condizionata, la condanna ex art. 2033 e 2038 c.c. degli attori a restituire anche mediante compensazione l'importo corrispondente alle cedole percepite nei mesi di maggio e agosto 2008 (per complessivi € [REDACTED]), maggiorato di interessi dal dì del singoli accrediti sul conto di appoggio fino al soddisfo, oltre al corrispondente importo pari al riparti nel frattempo disposti dalla procedura concorsuale in loro favore ed al valore di mercato dei titoli obbligazionari per cui è causa, ovvero condannarli a restituire i titoli alla banca.

Il Tribunale di Bari procedeva con l'istruttoria orale, acquisiva dal Consorzio di banche italiane "Pattichiari" l'elenco storico delle obbligazioni Lehman Brothers inserite nell'iniziativa "Obbligazioni basso rischio/basso rendimento".

Disponeva l'acquisizione del fascicolo n. R.G. [REDACTED] relativo alla ctu preventiva (ordin. dep. 23.1.2012) e disponeva una CTU contabile al fine di valutare il profilo di rischio degli attori e il grado di rischio del titolo al momento dell'investimento.

All'esito dell'istruttoria, il Tribunale di Bari rigettava la domanda degli attori compensando integralmente le spese processuali.

Con atto di citazione in appello notificato in data 13.04.16, i coniugi [REDACTED] [REDACTED] con cinque motivi di gravame, hanno proposto impugnazione alla sentenza di primo grado, censurando le motivazioni di rigetto del giudice del Tribunale di Bari

La Banca si è costituita nel giudizio di gravame, eccependo l'inammissibilità dell'appello ai sensi dell'art. 342 c.p.c., nonché la inammissibilità, ai sensi dell'art. 345 c.p.c., delle eccezioni e domande che gli odierni appellanti avrebbero sollevato, per la prima volta, con l'atto di appello.

Nel merito ha eccepito la infondatezza di tutti i motivi di appello, proponendo, in via

subordinata, appello incidentale condizionato al fine di ottenere la condanna degli appellanti, in caso di accoglimento di una delle avverse pretese risarcitorie e/o ripetitorie, alla restituzione dei titoli in loro possesso, nonché di tutte le somme percepite in virtù a titolo di cedole ed a titolo di importi corrisposti dalla procedura concorsuale, rilevando, in termini di appello incidentale diretto, la illegittimità della sentenza con riferimento alla compensazione delle spese di lite.

Motivi della decisione

Preliminarmente, va disattesa l'eccezione di inammissibilità dell'appello principale, sollevata dall'appellata, secondo la quale nell'atto introduttivo del gravame non sarebbero indicati i motivi specifici dell'impugnazione, in violazione del precetto normativo di cui all'art.342, nel testo introdotto dall'art.54 del D.L. n.83/12, convertito con modificazioni nella L. n.134/12.

L'impugnazione è ammissibile, diversamente da quanto eccepisce l'appellato, perché in coerenza con lo schema generale dell'art. 342 c.p.c., ai fini dell'ammissibilità del gravame, è sufficiente che l'atto di appello indichi i passaggi argomentativi della sentenza che l'appellante intende censurare e formuli, rispetto ad essi, le proprie ragioni di dissenso, sì da esplicitare l'idoneità di tali ragioni a determinare le modifiche della decisione impugnata (cfr., Cass. n.2143/2015; sez. un., n.27199/17; n.13535/18). E nella specie gli appellanti hanno denunciato le anzidette lacune della sentenza impugnata, le argomentazioni non condivise e le ragioni di critica che dovrebbero, nella sua prospettiva, indurre a rivederle per dare fondamento alla domanda che invece il primo giudice ha disatteso.

Va premesso - in punto di ordine logico di trattazione delle questioni poste dalle parti - che la controversia può essere decisa facendo applicazione del principio processuale della ragione più liquida, in base al quale la causa può essere decisa sulla base della questione ritenuta di più agevole soluzione - anche se logicamente subordinata - senza che sia necessario esaminare previamente le altre cioè, in particolare, senza che sia necessario esaminare previamente tutte le altre secondo l'ordine previsto dall'art. 276 c.p.c..

Tale regola generale è pacifica anche nella giurisprudenza della Suprema Corte di Cassazione,

secondo cui "Il principio della "ragione più liquida", imponendo un approccio interpretativo con la verifica delle soluzioni sul piano dell'impatto operativo, piuttosto che su quello della coerenza logico sistematica, consente di sostituire il profilo di evidenza a quello dell'ordine delle questioni da trattare, di cui all'art. 276 cod. proc. civ., in una prospettiva aderente alle esigenze di economia processuale e di celerità del giudizio, costituzionalizzata dall'art. 111 Cost., con la conseguenza che la causa può essere decisa sulla base della questione ritenuta di più agevole soluzione - anche se logicamente subordinata - senza che sia necessario esaminare previamente le altre" (Cassazione civile sez. VI 28 maggio 2014 n. 12002; Cassazione civile SS.UU. 8 maggio 2014 n. 9936).

Tanto premesso, l'appello principale è fondato per quanto di ragione in ordine alla domanda di risoluzione proposta dagli appellanti, con il secondo motivo di gravame, per le ragioni di seguito indicate.

Con tale motivo di gravame, gli appellanti hanno impugnato il rigetto della domanda di risoluzione del contratto di acquisto del prodotto finanziario sulla base del presupposto dell'insussistenza delle invocate plurime violazioni alla normativa civilistica e di settore commesse dall'intermediario convenuto, nonché agli obblighi contrattuali assunti in sede di investimento nel titolo in questione.

L'appellante ha motivato la richiesta di riforma allegando che proprio dagli ordini di acquisto si poteva ricavare l'avvenuta violazione, da parte del ██████████, dei necessari obblighi informativi, nonché la responsabilità dell'intermediario finanziario per l'omessa comunicazione dell'aumento del livello di rischio del titolo in questione, non potendosi considerare come evento imprevedibile e improvviso il *default* del titolo in questione.

Inoltre, l'adesione da parte della Banca intermediaria al Consorzio Patti Chiari, in quanto banca certificata e autorizzata all'uso del marchio Patti Chiari, comportava sull'intermediaria un più stringente obbligo informativo, ulteriore rispetto a quelli previsti dalla normativa del TUF, in quanto il progetto Patti Chiari era finalizzato a tutelare il cliente risparmiatore attraverso una comunicazione trasparente e continua anche successiva all'operazione.

Occorre premettere che i coniugi [REDACTED], clienti della Filiale di [REDACTED] (Ba) del [REDACTED] hanno intrattenuto un rapporto titoli contrassegnato con il [REDACTED] investendo nel mese di maggio 2008 l'importo complessivo di € [REDACTED] in obbligazioni Lehman sul presupposto che si trattassero di titoli affidabili a basso rischio e con garanzia di rimborso del capitale alla scadenza. Sennonché i noti fatti hanno portato in data 15.09.2008 la Lehman Brothers in amministrazione controllata, provocando il default dei titoli e la perdita parziale del capitale investito.

Il titolo obbligazionario acquistato faceva parte dell'Elenco Obbligazioni basso rischio – basso rendimento, un servizio predisposto dal "Consorzio Patti chiari" a cui la banca aveva aderito quale soggetto consorziato e certificato secondo un rigido protocollo organizzativo-informativo, attraverso cui le banche aderenti mettevano a disposizione dei clienti un elenco comprendente solo i titoli che nel tempo si dice "*hanno mostrato oscillazioni di prezzo molto contenute*".

Tale servizio predisposto dalla banca prevedeva una rigida procedura di monitoraggio della variazione di rischiosità dei titoli, con finalità di prevenzione e controllo e successivi obblighi informativi al cliente attraverso la consegna di un libretto informativo (ved. ordini di acquisto del 12 e 13 maggio 2008).

Ciò detto, il Tribunale di Bari ha rigettato la domanda di risoluzione ritenendo che gli attori fossero stati correttamente informati dalla banca in ordine alla tipologia di investimento che stavano per effettuare.

Inoltre, la Banca, a dire del giudice di prime cure non avrebbe violato il cd. obbligo di informativa continuativa, avendo omesso ogni comunicazione al cliente, prima del settembre 2008, circa il progressivo aumento del rischio di default in capo alla Lehman Brother's per la semplice ragione che non vi sarebbe stata l'effettiva possibilità, da parte della Banca convenuta, di cogliere tempestivamente, prima del medesimo default, il mutamento nel livello di rischio dei titoli acquistati in quanto, come accertato dal CTU Dott. [REDACTED] al momento dell'acquisto Lehman godeva di un rating particolarmente elevato che è rimasto immutato sino

al 16/09/2008, giorno del default.

Inoltre, il titolo in oggetto era stato mantenuto all'interno dell'elenco delle obbligazioni a basso rischio rendimento stilato dal consorzio patti chiari sino alla data del 15/09/2008 per cui non ci potevano essere segnali di allarme del titolo in questione.

Sostiene, invece, l'appellante, che proprio dagli ordini di acquisto di quel titolo nel maggio 2008 si poteva ricavare l'avvenuta violazione da parte del [REDACTED] dei necessari obblighi informativi in ordine ad ogni variazione di rischio e, comunque, sussisteva la responsabilità dell'intermediario finanziario per l'omessa comunicazione dell'aumento del livello di rischiosità del titolo in questione, non potendosi considerare come evento imprevedibile e improvviso il *default* del titolo in questione.

Ciò premesso, le norme che regolano i doveri informativi, contenute sia nell'art.6 della legge n.1/1991 che nell'art. 21 del successivo D.Lgs n.58 del 1998, indi nei regolamenti Consob nn. 11522/1998 e 16190/2007, fino al più recente, sono finalizzate "*al rispetto della clausola generale consistente nel dovere per l'intermediario di comportarsi con diligenza, correttezza e professionalità nella cura dell'interesse del cliente*", e si collocano in parte nella fase che precede la stipulazione del contratto d'intermediazione finanziaria ed in altra parte nella fase esecutiva di esso, tale dovendosi considerare i singoli ordini di acquisto.

Quindi, come recita la sentenza Cass. 26724/2007, "*doveri d'informazione sussistono anche dopo la stipulazione del contratto d'intermediazione, e sono finalizzati alla sua corretta esecuzione: tale è il dovere di porre sempre il cliente in condizione di valutare appieno la natura, i rischi e le implicazioni delle singole operazioni d'investimento o di disinvestimento, nonché di ogni altro fatto necessario a disporre con consapevolezza dette operazioni (art. cit, lett. e)...*".

A tal proposito, a giudizio di questa Corte, va considerata la valenza primaria dell'art. 21 del T.U.F, che - si ricorda - recita alla lettera b) del comma 1, che nella prestazione dei servizi e delle attività di investimento e accessori i soggetti abilitati devono acquisire le informazioni necessarie dai clienti e operare in modo che essi siano sempre adeguatamente informati; con

ciò determinando un flusso informativo biunivoco che vede la banca in sostanza soggetto attivo e passivo.

Ciò premesso, occorre evidenziare che l'intermediario, che è un osservatore qualificato e come tale deputato a ridurre l'asimmetria informativa sul mercato e in particolare tra investitore ed emittente, non può invocare né la negligenza altrui, né l'omessa individuazione di tutti quei segnali provenienti da diversi settori tutti concordi nel valutare la crisi Lehman Brothers, che non poteva essere sconosciuta all'intermediario.

La peculiarità della vicenda Lehman Brothers non può essere sfuggita all'operatore qualificato, tra dati "ufficiali" e segnali concordi di profonda crisi, niente affatto labili e equivoci, dati che esistevano sin dal 2007, tanto che il *default* stupì solo perché si pensava che il governo USA e le grandi banche statunitensi sarebbero intervenute per il salvataggio *in extremis* della Lehman Brothers, soprattutto perché in tal senso si erano attivati per sostenere altre banche d'affari - o fondi pensione - crollate per la crisi *dei mutui subprime* da esse cartolarizzati ovvero *in extremis* dall'intervento pubblico statunitense.

Lehman Brothers, infatti, come altre banche dai affari o fondi pensione U S A., acquistava *mutui sub-prime* (per nulla garantiti) dalle finanziarie che li emettevano e li utilizzava come garanzia per i derivati che emetteva, il che, in un settore ove imperversavano *deregulation*, liquidità e tassi di interesse bassissimi, garantiva alla banca rendimenti elevatissimi: meccanismo che si è interrotto per una serie di fattori, tra cui il rialzo dei tassi di interesse il crollo dei prezzi degli immobili, l'incrementarsi delle insolvenze proprio sui mutui.

Ora vi sono alcuni indicatori "noti" alla generalità dei consumatori (rating obbligazioni, valore azioni emittente), distinti da quelli NON noti agli stessi consumatori, quali l'andamento del tasso di rendimento (*yield*), delle quotazioni delle obbligazioni sottoscritte, del *Value at Risk* (VaR) e dei *Credit Default Swap* (CDS).

Dal punto di vista delle agenzie di rating, le obbligazioni Lehman godevano di buona salute, visto che erano valutate con rating A1, o A o AA2 insomma mai sotto il rating A-; difatti solo il 9 settembre 2007 le agenzie di rating avevano posto "sotto osservazione" l'obbligazione, con

rischio di downgrade.

Tuttavia, nel contempo, era ben noto che sin da giugno 2007 la quotazione delle azioni Lehman subivano una netta e costante riduzione.

La chiusura di una società del Gruppo Lehman B., la BNC Mortgages dedicata proprio ai mutui *sub-prime*, e il conseguente taglio di personale (Cfr., *Lehman to close subprime unit cut 1.200 jobs in www.reuters.com* del 22 agosto 2007), nonché l'articolo del Sole 24 ore di giorno 20 febbraio 2008 che titolava "*Lehman e Goldman nel tunnel dei mutui*" erano già indici di una certa rischiosità dell'operazioni che si stavano per effettuare tra gli appellanti e la banca convenuta.

Sempre nel marzo 2008, diversi mesi prima dell'acquisto da parte degli attori, ulteriore taglio di personale pari a 1430 lavoratori, 5% della forza lavoro, giungendo a circa 4000 risorse eliminate dall'estate 2007 (Cfr. *www.reuters.com*, sito italiano del 10 marzo 2008).

Effettivamente la prima trimestrale di bilancio del 2008 di Lehman fu un disastro, con svalutazioni di molti miliardi di dollari a causa del deterioramento di asset investiti nei mutui (Cfr. "*Lehman Brothers net falls 57% on weakness in fixed income*", in *Wall street Journal* del 18 marzo 2008).

Inoltre, i dati di bilancio della società riportavano la prima trimestrale di Lehman dell'anno 2008 un utile più che dimezzato, si passa infatti da 1,96 dollari per azione del febbraio 2007 a 0,81 per azione (- 57%) ed i ricavi crollarono del 31 %.

La banca americana aveva necessità di capitale fresco e, pertanto, nell'aprile 2008 raccoglie 3 miliardi di dollari attraverso l'emissione di titoli perpetui, *preferred* e convertibili in azioni ordinarie (Cfr. *Lehman emissione perpetua convertibile da 3 miliardi di dollari*, in archivio Radiocor, *www.ilsole24ore.com* dell' 1 aprile 2008).

Il sole 24 ore di giorno 17 marzo 2008 (Cfr. anche in *www.ilsole24ore.com* del 17 marzo 2008) commenta il lunedì nero del titolo azionario relativo alla banca americana. "*Intanto un'altra grande banca d'investimenti, Lehman Brothers, è entrata nel mirino del mercato con perdite superiori nel corso delle contrattazioni anche del 44%, chiudendo poi intorno ai 30*

dollari, in calo del 20 per cento su voci di problemi di liquidità. Moody's ha abbassato l'outlook. Tutto è nato dalla notizia dell'agenzia Dow Jones secondo cui Dbs Group Holdings, la maggiore banca del sud est asiatico, avrebbe invitato i propri trader a non concludere affari con il colosso americano. «Si parla di una email che è stata inviata per avvisare i trader a riesaminare nuove eventuali transazioni con Lehman Brothers caso per caso», ha scritto Dow Jones”.

Nei fatti, la banca americana già nel primo trimestre 2008 era un soggetto finanziario in profonda crisi e oggetto di attenzione da parte degli operatori professionali e soggetti istituzionali di tutti il mondo.

Gli eventi societari susseguitisi vorticosamente nei mesi successivi sino al settembre 2008 non possono essere seriamente contestati in quanto trattasi di fatti registrati nella storia finanziaria mondiale.

La banca americana nel secondo trimestre 2008 vende per un valore di 130 miliardi di dollari finalizzato ad un miglioramento del proprio bilancio e della scarsa liquidità di cui soffriva (carezza di liquidità che sarà il vero punto dolente della crisi culminata il giorno 15 settembre 2008) e chiede un nuovo rafforzamento di capitale pari a sei miliardi.

Il dato del primo trimestre 2008 relativo al rapporto tra attivi e debito di Lehman era pari al 30,65% (dato più alto tra le banche d'affari americane, tenendo presente che il dato della prima banca americana Goldman Sachs era del 26,89%) sceso successivamente grazie ad operazioni straordinarie a circa il 23% (Cfr. “ Lehman leverage still too high : Einhorn”, in www.reuters.com del 09 giugno2008)

Nei primi sei mesi del 2008 banca Lehman Brothers perde il 68 % del proprio valore azionario (chiusura del 2 gennaio 2008 pari a 61,25 dollari, chiusura del 30 giugno 2008 pari a 19,65 dollari).

Dato fedelmente riportato anche nella perizia del CTU in cui si può rilevare l'andamento del corso azionario crollare dall'inizio dell'anno 2008 ed inversamente i derivati di protezione cioè i CDS, acquistati dai tanti intermediari che possedevano strumenti finanziari emessi da

banca Lehman, impennarsi.

In soli otto mesi la capitalizzazione della banca americana si polverizzò transitando dai circa 35 miliardi di dollari di inizio 2008 a 3,4 miliardi di dollari pochi giorni prima del fallimento capitalizzava, in pratica quanto una piccola banca nazionale locale (Cfr. “ Paradosso sub-prime: Lehman Brothers vale meno della Popolare di Sondrio”, in www.ilsole24ore.com del 11 settembre 2008).

Deve dirsi, per chiarezza sul punto, che i CDS sono strumenti negoziati nel mercato *Over the counter* (non regolamentato) da operatori qualificati, e sono contratti che, in origine, svolgevano una funzione di protezione dal rischio di credito di un sottostante, a fronte del pagamento di un premio periodico da parte del *protection buyer al protection seller*, per un periodo di tempo predeterminato, solitamente pari a cinque anni.

In caso di default, ristrutturazione del debito o riduzione del merito creditizio del sottostante, l'acquirente della protezione avrebbe avuto diritto a percepire dal venditore un importo predefinito.

La particolarità è che detti CDS, specie nei primi anni 2000, divennero strumenti di contrattazione per finalità speculative, offrendo agli investitori che avevano nel portafoglio dei titoli la possibilità di cedere il rischio di perdite in caso di fallimento dell'emittente delle obbligazioni, realizzando la copertura senza il trasferimento di proprietà delle obbligazioni; circolando e passando di mano più volte erano ben presto divenuti veri e propri derivati, sottraendosi ad ogni controllo.

Ciononostante, e pur tenendo conto della non decisività del dato, l'andamento dei CDS - anche storicamente studiato, specie nel periodo in esame - riflette in maniera più diretta il sentimento del mercato sul rischio di credito del sottostante, molto meglio rispetto al giudizio espresso dalle agenzie di rating, e l'andamento dei CDS - Lehman si accompagnava ad altri dati illuminanti sul pericolo di fallimento.

La banca, potendo disporre agevolmente delle quotazioni dei CDS ed avendo le competenze per elaborarle, avrebbe dovuto, in presenza degli obblighi derivanti anche dall'adesione al

Consorzio patti-chiari, con un obbligo assunto in sede di ordine di acquisto, dare pronta informativa agli investitori dell'aumento del rischio di credito derivante anche da fattori diversi da quelli predefiniti.

Difatti, Patti Chiari è stato un piano di iniziative concrete, di “fatti concreti” per cambiare sostanzialmente il rapporto cliente-banca, non una campagna pubblicitaria o di immagine.

Il fine, dunque dichiarato da parte delle banche aderenti all’iniziativa, era quello di migliorare i rapporti cliente-banca “*improntandoli ai valori di chiarezza, comprensibilità e comparabilità delle offerte*” nonché “*costruire una relazione basata sulla fiducia*”, alla luce dei crack Cirio, Parmalat.

Qualora la variazione di rischio avesse superato il c.d. perimetro allargato, come nel caso delle obbligazioni Lehman Brothers, la banca avrebbe dovuto inviare una comunicazione di tipo informativo al cliente, in tempi ristrettissimi: entro due giorni.

La maggior parte delle banche del panorama nazionale, tra cui la banca in questa sede convenuta, decidevano di aggregarsi attraverso un Consorzio e diedero luogo ad una iniziativa per migliorare i rapporti banca-clienti, improntandoli a valori di trasparenza, chiarezza anche attraverso un piano di comunicazione ed educazione finanziaria.

Le iniziative intraprese furono otto, tra cui vi fu quella cosiddetta “Elenco obbligazioni basso rischio/rendimento” che, rivolgendosi esplicitamente al risparmiatore, gli metteva a disposizione un elenco di obbligazioni in cui poter investire con più che ragionevole tranquillità, in quanto a tutelare il cliente vi era una strutturata procedura di monitoraggio dell’aumento della rischiosità dell’obbligazione e controllo.

Il concetto fondamentale su cui era incentrato il servizio “Elenco basso rischio- basso rendimento” offerto dalla banca convenuta, era il basso rischio dei titoli a cui era legato un basso rendimento come regola generale dei mercati finanziari, ed il dovere di informazione della variazione di rischio, nonché dell’eventuale uscita del titolo dall’elenco.

Sta di fatto che è notorio ed incontestabile che i titoli Lehman Brothers erano ancora inclusi nell’Elenco basso rischio- basso rendimento il giorno del suo “fallimento” 15 settembre 2008

nonostante ci fosse stata una sensibile variazione di rischio.

Il Tribunale ha inoltre motivato che la banca non poteva ricavare dai CDS l'indice di rischio di fallimento della banca Lehman poiché tale indicatore era influenzato da diversi fattori.

Ciò non è condivisibile.

I contratti derivati sul credito ovvero CDS sono emessi in quanto aventi come garanzia sottostante una società, nel caso *de quo* la Banca Lehman B, e comprano il rischio default di quell'emittente.

Il grafico preso in considerazione dalla CTU, per la sua grandezza grafica e per l'arco temporale preso in considerazione (fonte Bloomberg), evidenzia come il costo dei CDS quinquennale fosse sensibile ad ogni comunicazione societaria o del mercato finanziario.

Basterebbe osservare l'andamento del grafico del costo dei CDS, pressoché piatto sino all'estate del 2007 intorno ad un valore inferiore a 100, ed al costante aumento dalla fine dell'estate del 2007 sino all'impennata dei prezzi intorno a marzo 2008, valore 450, verosimilmente dovuta alla turbolenza societaria dovuta al comunicato relativo alla prima trimestrale 2008.

L'incremento successivo si spinse, con l'inizio dell'estate 2008, fino ad un valore pari a 300, per poi inesorabilmente aumentare sempre più sino al settembre 2008 e giungere a 700.

E' bene ricordare che un valore dei CDS pari a 100 vuol dire che chi compra protezione per un nominale di 100 milioni di dollari di strumenti finanziari, doveva pagare un premio pari a un milione di dollari.

Si pensi dunque all'incremento della protezione dai primi mesi dell'estate del 2007, come riporta il grafico della CTU per giungere, solo a titolo esemplificativo, al marzo 2008 quando il costo della protezione dei CDS ammontava a circa 450 (cioè un esborso per gli acquirenti protezione pari a 4,5 milioni per 100 milioni di valore nominale di strumenti finanziari da proteggere).

Oltretutto, osservando l'andamento del grafico dei CDS (pag. 24 della CTU) si ricavano i

picchi di aumento rischio a marzo 2008 e successivamente dall'estate 2008.

I CDS hanno perfettamente rilevato il rischio degli strumenti finanziari emessi dall'emittente Lehman, diversamente da quanto sostenuto dal Tribunale e il [REDACTED] ne era perfettamente a conoscenza

In sintesi, inevitabile è considerare tali "indici CDS" unitamente ad altri significativi dati macro-finanziari ed economici relativi al periodo storico in esame, i quali, pur non esaminati dal c.t.u., sono agevolmente reperibili e sono stati ritenuti da letteratura specializzata come rilevanti, specie se letti nel loro insieme, ad illuminare sull'imminente default.

A quanto pare, pressochè inalterati rimanevano solo i rating ufficiali, che proprio in tale occasione hanno manifestato la loro imperfezione e sostanziale inadeguatezza a render conto lo stato di salute finanziaria di una società, e per ragioni comprensibili, non solo legate alla vicenda in esame, dettate dalla prudenza nel cambiare il rating (soprattutto al ribasso), sia per timore di doverlo in seguito ritrattare sia perchè, proprio a causa della spropositata importanza di queste società di valutazione, un eventuale *down-grading* potrebbe essere una sorta di "profezia" che, assai verosimilmente, nel caso di specie occorreva assolutamente evitare per non peggiorare la situazione già gravemente compromessa.

In definitiva, la Lehman Brothers, come ampiamente dimostrato, evidenziava, già a partire dal 2007, così tanti fattori di profonda crisi che l'intermediario diligente avrebbe dovuto sconsigliare tutti gli investimenti, ai fini di una corretta informazione, o quanto meno informare i clienti investitori dell'andamento del titolo in base a quanto era (o avrebbe dovuto essere) a sua conoscenza.

In definitiva, non può ritenersi lecito o corretto che, in presenza di numerosi indicatori di un prossimo terremoto finanziario, o, quanto meno, di un *default* comunque "straordinario", in quanto riguardava la quarta banca di affari mondiale, il soggetto qualificato che aveva tutte le informazioni del caso, o - il che è lo stesso - poteva averle agevolmente, si fosse astenuto da informare e avvisare i soggetti interessati che acquistarono nel maggio 2008, quasi a ridosso del "default", dalle possibili conseguenze e consentire loro di mettersi al riparo anche da parte

dell'intermediario finanziario.

Le norme del Testo unico della Finanza, d.lgs. n. 58/98 (TUF) ed il regolamento Intermediari n. 16190/2007 sono proprio le norme legali, in primo luogo, ad essere state violate da banca appellata.

Il d.lgs. n. 164/2007 ha recepito la direttiva europea 2004/39/CE denominata MIFID, relativa ai mercati degli strumenti finanziari, emessa con lo scopo di creare un ambiente finanziario competitivo ed armonizzato nonché di rafforzare la protezione degli investitori.

L'obbligo legale di informazione continua, da parte della banca, era sostenuta da parte della giurisprudenza anche durante la normativa previgente alla direttiva MIFID, sia per violazione dell'art. 21 del TUF, che obbliga gli intermediari ad informare adeguatamente i clienti, sia qualora questi ultimi avessero stipulato un contratto di consulenza sia pure prima della MIFID configurante un servizio accessorio ai servizi di investimento.

Già con la normativa in vigore prima del recepimento della MIFID, quando la consulenza di investimenti non era un servizio di investimento ma solo un servizio accessorio, la giurisprudenza così aveva statuito: *“rientra indubbiamente negli obblighi contrattuali di consulenza quella di monitorare costantemente la posizione del cliente al fine di consigliargli le opportune mosse d'investimento o di disinvestimento. In assenza di alcuna dedotta e provata informazione sull'andamento dei bond argentini e di relativi consigli in merito alla gestione del portafogli appare evidente la configurabilità di un grave inadempimento”* (Cfr. C. App. Roma, 12 marzo 2014 - Sez. I - Pres. e Rel. Bochicchio; in senso conforme: Tribunale di Forlì, 18//2008; Trib. Milano, 18 ottobre 2006; Trib. Venezia, 4 maggio 2006; ed ancora Trib. Roma, 25 maggio 2005; e Trib. Cosenza, 1° marzo 2006.).

In presenza di un rapporto di consulenza quindi (sia pure ante Mifid) deve riconoscersi l'obbligo per l'intermediario di monitorare l'andamento dei titoli presenti nel portafoglio dei clienti. *“L'intermediario operando con correttezza e buona fede deve informare i clienti del peggioramento della quotazione di mercato dei titoli”* (Cfr. C. App. Roma, 12 marzo 2014).

Inoltre, la giurisprudenza, interpretando la normativa speciale adottata da legislatore sin dal

1998 con d.lgs. n. 58 e regolamenti attuativi volta a tutelare il risparmiatore ha sempre statuito che: *“costituiva preciso obbligo dell'intermediario informare tempestivamente gli investitori in modo che essi potessero adottare le misure più opportune”* (C. App. Brescia 20/06/2007-Pres. Pianta- Est. Deantoni).

Così ragionando è sempre stato ritenuto che gli obblighi di informazione in esecuzione di contratto o anche “post-contrattuali” costituiscono sempre espressione dei generali principi di correttezza e buona fede.

Quindi, se gli attori avessero ricevuto una adeguata e corretta consulenza come prevista dalle norme legali e contrattuali avrebbero potuto desistere dallo specifico investimento, oppure disinvestire immediatamente nel momento in cui il titolo obbligazionario Lehman non rispettava più le caratteristiche ricevute in fase di raccomandazione di acquisto.

In entrambi i casi sussiste comunque una responsabilità della banca intermediaria.

Ciò detto, i singoli contratti di ordine ed acquisto di strumenti finanziari sono risolubili, data la loro natura negoziale, prescindendo dalla validità ed efficacia del contratto quadro; in proposito si veda la citata Cass SSUU 26724/2007 e Cass., sez. 1, Sentenza n. 16820 del 09/08/2016 (Rv. 640905 - 01) secondo cui *“ La diversa incidenza ' che può avere l'inadempimento degli obblighi d'informazione posti a carico degli intermediari finanziari, ove sia collocabile, rispettivamente, in epoca antecedente o successiva rispetto alle operazioni di investimento o disinvestimento compiute in esecuzione del "contratto quadro", può condurre, a seconda dei casi, alla risoluzione dell'intero rapporto ovvero soltanto di quelli derivanti dai singoli ordini impartiti alla banca.”*

Conclusivamente si rileva che l'omessa tempestiva informazione sia in fase di acquisto del titolo che nella fase di esecuzione ha posto gli attori nella impossibilità di conoscere la reale situazione del titolo che stavano comprando, nonché ha impedito agli stessi di porre rimedio immediato alla pregiudiziale situazione che veniva maturando a danno del loro investimento.

Condivisibilmente, la giurisprudenza di merito ha statuito che con l'adesione al Consorzio "Patti Chiari" l'istituto bancario ha assunto nei confronti dei propri clienti un ulteriore

specifico obbligo informativo "continuativo" riportato negli ordini di acquisto del maggio 2008, diverso e ulteriore rispetto alla normativa in materia di intermediazione finanziaria, e tale obbligo contrattuale, tra l'altro, impegnava l'istituto ad informare tempestivamente il cliente nel caso di una variazione significativa del livello di rischio dei titoli acquistati.

Ciò non risulta essere mai stato effettuato dalla banca fino al fallimento della Lehman.

Del resto, nelle operazioni di intermediazione finanziaria, la Banca è responsabile non per la caduta rovinosa del prodotto proposto ma per le violazioni del dovere di informazione, buona fede e correttezza.

L'assenza di prova, da parte dell'intermediario, di avere tempestivamente fornito al cliente specifiche informazioni sulle variazioni significative del rischio relativo a obbligazioni emesse da una banca privata straniera (nella specie, obbligazioni Lehman Brothers) costituisce grave inadempimento rilevante per la risoluzione del contratto.

Pertanto, in accoglimento del secondo motivo di appello va dichiarata la risoluzione degli ordini di acquisto titoli in data 12.05.2008 e 13.05.2008 [redacted] oggetto di causa, con restituzione alla banca appellata dei titoli che ne ha fatto richiesta con l'appello incidentale condizionato.

In considerazione di ciò, può trovare accoglimento la domanda risarcitoria proposta dagli attori, quantificando il danno in misura pari alla differenza tra il valore di acquisto e quanto ricavato fino al momento della restituzione alla banca convenuta, tenendo conto, quindi, della differenza tra l'investimento in origine effettuato, l'utilità tratta e il valore attuale delle obbligazioni (Cassazione civile, sez. I, 24/01/2014, n. 1511).

In ragione di ciò, e agli effetti restitutori della pronunciata risoluzione, la banca dovrà restituire agli attori la somma di Euro [redacted] determinata dal capitale investito di Euro [redacted] detratte le due cedole incassate dai ricorrenti nei mesi di maggio e agosto 2008 (per l'importo complessivo di € [redacted] l) e degli importi corrisposti dalla procedura concorsuale in corso di giudizio in favore degli attori, per la somma complessiva, alla data di appello, pari da Euro [redacted] quest'ultima specificatamente non contestata dagli

appellanti.

Ogni ulteriore motivo principale e incidentale può ritenersi assorbito dalla presente decisione.

Per questi motivi, l'appello principale merita accoglimento per quanto di ragione.

Ogni altra questione risulta assorbita dalla presente decisione.

Le spese processuali di entrambi i gradi di giudizio seguono la soccombenza e determinate nello scaglione tra [REDACTED] euro, del D.M. 55/2014 e successive modificazioni, con esclusione della fase istruttoria e liquidate come in dispositivo.

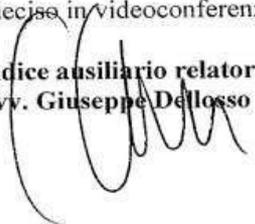
P.Q.M.

La Corte d'Appello di Bari - Seconda Sezione Civile -, definitivamente pronunciando sull'appello principale proposto da [REDACTED] nonché l'appello incidentale [REDACTED] ([REDACTED]) così provvede:

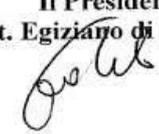
- 1) Accoglie l'appello per quanto di ragione e, in riforma della sentenza impugnata, dichiara la risoluzione dei contratti relativi agli ordini di acquisto titoli in data 12.05.2008 e 13.05.2008 [REDACTED];
- 2) Condanna la banca alla restituzione della somma di Euro [REDACTED] in favore degli attori oltre interessi legali dalla data della domanda al soddisfo, previa restituzione alla banca dei titoli in loro possesso oggetto di causa;
- 3) Condanna la banca appellata al pagamento delle spese di entrambi i gradi di giudizio che liquida, quanto al primo grado in Euro [REDACTED] per spese ed Euro [REDACTED] per compensi, quanto al grado di appello in Euro [REDACTED] per spese ed Euro [REDACTED] per compensi oltre spese generali, Cap ed Iva da distrarsi in favore dei difensori dichiaratosi anticipatari.
- 4) Pone le spese di CTU a carico della banca appellata ed in favore degli attori.

Così deciso in videoconferenza del 2 luglio 2020

Il Giudice ausiliario relatore
avv. Giuseppe Dellosso



Il Presidente
dott. Egiziano di Leo



DEPOSITATO IN CANCELLERIA
Oggi **21 GEN 2021**
IL CANCELLIERE
(Francesco BATTISTA)

