

**Nota di commento**  
**Sentenza del Tribunale di Venezia del 5.11.2009**

*Responsabilità di un intermediario finanziario  
nei confronti di un investitore italiano a seguito del  
fallimento della Lehman Brothers Holdings Inc*

**Avv. Angelo D’Alessandro**  
**Dott.ssa Mariangela Saccà**

**gennaio 2010**

© LUISS Guido Carli. La riproduzione è autorizzata con indicazione della fonte o come altrimenti specificato. Qualora sia richiesta un’autorizzazione preliminare per la riproduzione o l’impiego di informazioni testuali e multimediali, tale autorizzazione annulla e sostituisce quella generale di cui sopra, indicando esplicitamente ogni altra restrizione

La sentenza emessa da Tribunale di Venezia, in data 5 Novembre 2009, rappresenta la prima pronuncia in Italia afferente il più grande *crack* finanziario della storia, quello della banca d'affari Lehman Brothers Holdings Inc., le cui obbligazioni erano state acquistate da numerosi risparmiatori italiani, come titoli sicuri, su consiglio delle banche intermediarie.

Il Collegio lagunare ha respinto la domanda di una risparmiatrice che aveva chiesto, in via principale, accertarsi la nullità dell'ordine di acquisto dei titoli Lehman, effettuato in data 8 Febbraio 2008 per un controvalore nominale di Euro 30.000,00 e la condanna della banca alla relativa restituzione.

In via subordinata, l'attrice aveva proposto una domanda di risoluzione del contratto quadro di investimento per grave inadempimento della banca e, in ulteriore subordine, ne aveva chiesto l'annullamento *ex artt.* 1429 o 1439 c.c.

L'attrice aveva lamentato, in primo luogo, la nullità dell'operazione per essere stata posta in essere in assenza di un valido contratto quadro, non avendo la banca, al momento dell'ordine, adeguato il contenuto di quello preesistente tra le parti alle prescrizioni della nuova normativa di cui all'art. 37 Regolamento Consob n. 16190/200.

Il Collegio giudicante ha ritenuto nella specie, comunque, soddisfatto il requisito della forma scritta, precisando che le divergenze tra il testo del contratto ed il tessuto normativo citato afferivano eventualmente a profili comportamentali degli intermediari e non incidevano sul momento genetico del rapporto, ma, piuttosto, sulla sua fase di esecuzione.

Sul punto, in ogni caso, il Tribunale veneto ha richiamato, in maniera assorbente, il principio di conservazione del contratto *ex art.* 1419 c.c., in virtù

del quale eventuali nullità di singole clausole non si riverberano sull'intero negozio per effetto della loro sostituzione automatica.

Il detto passaggio motivazionale non è oggetto della presente nota, analogamente al successivo punto della decisione dove il giudicante ritiene insussistente la violazione della mancata consegna, da parte della banca, del prospetto informativo alla cliente e infondata la doglianza relativa al conflitto di interessi per acquisto in contropartita diretta.

Per venire al tema in commento, tralasciando l'aspetto dell'inadeguatezza dell'operazione per tipologia, va, invece, approfondita l'ulteriore eccezione - sollevata dalla risparmiatrice e pure disattesa - di violazione degli obblighi informativi incombenti sulla banca intermediaria, che non avrebbe potuto esimersi da responsabilità, invocando il rating ampiamente positivo delle obbligazioni Lehman Brothers.

Ebbene, sotto quest'ultimo profilo, il Tribunale, in un passaggio chiave della sentenza, ha ritenuto “... *al momento dell'acquisto dell'8.02.2008, il soggetto emittente godeva di un rating di tutto rispetto e in particolare di un rating di categoria A1 per l'agenzia specializzata Moody's e A per l'Agenzia Standard & Poor's (agenzia la cui peculiare attività consiste proprio nel valutare il merito del credito, in termini di solvibilità, delle società pubbliche e private e degli Stati). Come si evince dai documenti prodotti in giudizio dalla banca e non contestati dall'attrice, la società Lehman Brothers ha conservato il proprio rating in categoria A fino al 15 Settembre 2008, giorno in cui è stata dichiarata fallita (dal 16 Settembre 2008 è stata sospesa a tempo indeterminato la negoziazione di tali titoli). Proprio tale circostanza rende palese che il mercato finanziario non ha mai avvertito, prima dell'irreparabile, i sintomi del default; diversamente il rating delle Lehman sarebbe precipitato ben prima come avvenne per i bond argentini dal marzo 2001 in poi*”.

In conclusione, il Tribunale di Venezia ha osservato che, essendo il default dell'emittente Lehman del tutto improvviso ed imprevedibile, la condotta della banca doveva ritenersi immune da censure.

La decisione non è condivisibile in punto di principio.

Invero, da essa potrebbe conseguire una sorta di acritica ed iniqua “sanatoria giudiziale” del comportamento delle banche, in evidente contrasto con il principio costituzionale della tutela del risparmio.

A ben vedere la funzione che il legislatore ordinario e regolamentare - con il D.lgs. 58/98, c.d. Testo Unico della finanza e con il Regolamento Intermediari - ha voluto assegnare all'intermediario nel mercato va in direzione diametralmente opposta alle conclusioni cui è giunto il Tribunale *in parte qua*.

Appare fondamentale, quindi, sviluppare il presente commento prendendo le mosse dal ruolo degli intermediari, al fine di valutare se il rating positivo attribuito ad un titolo esaurisca o meno gli obblighi informativi incombenti sugli stessi intermediari, rendendoli esenti da responsabilità in caso di *default* dell'emittente.

Per inciso, va precisato che sicuramente il giudizio di rating è un elemento importante nella scelta di investimento<sup>1</sup>, ma esso non può esautorare l'intermediario finanziario dalla fondamentale funzione attribuitagli dalla legge di gestire il risparmio, quale bene costituzionalmente protetto.

Argomentare diversamente, relegherebbe le banche intermediarie ad un ruolo di mera traduzione di un giudizio reso da terzi (formalmente estranei al contratto intercorso tra banca e cliente), giudizio, già di per sé, facilmente intellegibile e comprensibile all'investitore medio.

Com'è noto, invece, l'intermediario finanziario è chiamato a contemperare le esigenze del risparmiatore, che scambia il potere d'acquisto presente con quello futuro e l'impresa, che deve misurarsi con le varie categorie di rischio economiche e finanziarie e la cui attività consiste nell'anticipare la domanda sul mercato.

Ne deriva di conseguenza che l'intermediario efficiente deve consigliare il miglior impiego possibile del risparmio, riuscendo ad analizzare la propensione

---

<sup>1</sup> In tal senso si veda Sent. Tribunale Mantova 5.04.2005, Sent. Tribunale Roma 8.10.2004 .

al rischio dei clienti ed i prodotti emessi dalle società.

Per poter fare ciò, la legge gli impone di essere in grado di riconoscere e strutturare i vari strumenti finanziari, dovendo orientare le scelte del cliente in modo da metterlo in condizioni di assumere decisioni consapevoli.

Tale principio basilare nella disciplina dell'intermediazione finanziaria viene riassunto con l'espressione "informarsi ed informare" e racchiude un duplice obbligo che non può mai essere derogato, neanche al cospetto di un positivo giudizio di rating.

Per comprendere a pieno la portata di questo dovere basilare, occorre richiamare la disciplina dell'art 21 del Tuf, che regola la condotta degli intermediari, i quali devono sempre comportarsi con diligenza, correttezza e trasparenza nell'interesse del cliente e per l'integrità del mercato.

Sono queste regole che danno espressione ai principi generali di correttezza e buona fede previsti dal codice civile agli artt. 1175, 1176, 1337 e che il legislatore ha inteso riportare specificamente nel Tuf, in ragione della specialità della materia finanziaria e del particolare rapporto che si instaura tra cliente ed intermediario.

L'intermediario è, quindi, sempre tenuto ad agire con la diligenza del professionista, qualificata dal maggior grado di prudenza ed attenzione.

Nell'interpretazione dottrina più autorevole, la diligenza diviene parametro per determinare la prestazione dovuta e misura dell'adempimento, assolvendo, in altri termini, il compito di specificare il comportamento e di individuare gli atti da compiere per soddisfare l'interesse dell'avente diritto, quale limite della discrezionalità dell'incarico.<sup>2</sup>

---

<sup>2</sup> Giurisprudenza costante afferma che la diligenza richiesta all'intermediario deve essere riferita non a quella di un qualsiasi osservatore di medio interesse e di media diligenza, bensì a quella di un esaminatore attento e previdente, per il maggior grado di attenzione e di prudenza che la professionalità del servizio impone.

Nella prestazione dei servizi di investimento e accessori, i soggetti abilitati devono acquisire le informazioni necessarie dai clienti e operare in modo che essi siano sempre adeguatamente informati<sup>3</sup>.

L'intermediario è chiamato ad osservare un obbligo di conoscenza del prodotto offerto e di coerenza dell'ordine ricevuto.

La protezione rinforzata dell'investitore, come voluta dalla legge, è possibile solo attraverso una conoscenza dei prodotti da parte dell'intermediario, da considerarsi strumentale e necessaria agli obblighi informativi verso il cliente<sup>4</sup>.

In altri termini, per essere in grado di informare la clientela in modo adeguato, la banca deve prima conoscere le caratteristiche dei prodotti finanziari oggetto di compravendita.

---

<sup>3</sup> Art 21 comma 1 lettera b Tuf : 1. 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; d) disporre di risorse e procedure, anche di controllo interno, idonee ad assicurare l'efficiente svolgimento dei servizi e delle attività 1-bis. Nella prestazione dei servizi e delle attività di investimento e dei servizi accessori, le Sim, le imprese di investimento extracomunitarie, le Sgr, le società di gestione armonizzate, gli intermediari finanziari iscritti nell'elenco previsto dall'articolo 107 del testo unico bancario, le banche italiane e quelle extracomunitarie: a) adottano ogni misura ragionevole per identificare i conflitti di interesse che potrebbero insorgere con il cliente o fra clienti, e li gestiscono, anche adottando idonee misure organizzative, in modo da evitare che incidano negativamente sugli interessi dei clienti; b) informano chiaramente i clienti, prima di agire per loro conto, della natura generale e/o delle fonti dei conflitti di interesse quando le misure adottate ai sensi della lettera a) non sono sufficienti per assicurare, con ragionevole certezza, che il rischio di nuocere agli interessi dei clienti sia evitato; c) svolgono una gestione indipendente, sana e prudente e adottano misure idonee a salvaguardare i diritti dei clienti sui beni affidati . Nello svolgimento dei servizi le imprese di investimento, le banche e le società di gestione del risparmio possono, previo consenso scritto, agire in nome proprio e per conto del cliente.

<sup>4</sup> Romagnoli L., *“Servizi d'investimento, adempimenti informativi dell'intermediario e tutela del consumatore”* in *La nuova giurisprudenza civile commentata*, 2006 pag .783-788

L'esperienza giudiziaria ha consentito di accertare come, in molti casi, i dipendenti delle banche propongono prodotti finanziari di cui ignorano le caratteristiche, con conseguente impossibilità materiale di informare il risparmiatore.

Tale dovere informativo, correlato al generale principio posto dall'art 21, lett. d), Tuf (confermato anche dal D.lgs. 164/2007) di “ *disporre di risorse e procedure idonee ad assicurare l'efficiente svolgimento dei servizi*”, prevede a carico della banca un obbligo di conoscenza dei prodotti offerti alla clientela.<sup>5</sup>

La violazione di tale obbligo non può restare senza conseguenze, trattandosi di una conoscenza che l'investitore, per esperienza, cultura o diverso campo lavorativo, non potrà mai acquisire direttamente e solo l'intermediario può metterlo in condizione di pervenire ad un giudizio completo sull'operazione finanziaria che si appresta a sottoscrivere.<sup>6</sup>

La giurisprudenza maggioritaria, intervenendo *in subiecta materia*, ha riconosciuto che l'obbligo di informarsi ed informare deve essere assolto “*in ogni caso*” dalla banca, prescindendo dal livello di rischio che l'investitore è disposto ad affrontare.<sup>7</sup>

---

<sup>5</sup> Bersani G., La responsabilità degli intermediari finanziari, UTET 2008 .

<sup>6</sup> In tal senso Trib. Torino sentenza 27/02/07 n.307:” è noto che sull'intermediario l'art 26, Regolamento 1152/1998 alle lettere ae) ed f)), pone precisi obblighi ed in particolare un obbligo di conoscenza che è più della semplice informazione sui prodotti offerti, conoscenza che si estende alla loro provenienza, alla situazione degli stessi nei mercati, alla loro destinazione tra il pubblico dei consumatori” ; Trib. Bologna sent. 21/11/2006 : “ Dagli art 21, 1 comma lett d) Tuf e 26 D. Consob 11522/1998 è quindi , desumibile, a carico degli intermediari e nell'interesse degli investitori, un obbligo di conoscenza sui prodotti offerti, conoscenza che si estende alla loro provenienza, alla situazione degli stessi nei mercati, alla loro destinazione al pubblico dei consumatori. Si tratta di conoscenza che l'investitore, per esperienza, cultura, o per diverso campo lavorativo non potrà mai acquisire, pervenendo ad un giudizio completo sull'operazione finanziaria”

<sup>7</sup> La Corte di appello di Milano con sent. 19/12/2006 n 3070 ha opportunamente rilevato come l'obbligo di fornire informazioni adeguate sull'investimento, deve essere adempiuto a prescindere dalla propensione al rischio manifestata o dichiarata dall'investitore

Infatti, già l'art 26, lett. e), Regolamento Consob n. 11522/1998, vigente prima delle modifiche apportate a seguito dell'adeguamento alla direttiva MIFID, obbligava l'intermediario ad acquisire *“una conoscenza degli strumenti finanziari, dei servizi nonché dei prodotti diversi dai servizi d'investimento, propri o di terzi, da essi stessi offerti, adeguata al tipo di prestazione da fornire”*.

La norma citata imponeva l'acquisizione delle informazioni non solo riguardanti direttamente il prodotto finanziario, ma concernenti anche l'emittente ovvero che, in ogni caso, interessassero, anche indirettamente, il servizio da fornire e fossero indispensabili per la prestazione dello stesso.<sup>8</sup>

Pertanto, laddove, a fronte di servizi e strumenti offerti al cliente, la banca non avesse fornito le suddette informazioni, si riteneva applicabile l'art 2236 c.c.<sup>9</sup>.

*Ergo*, in caso di investimenti sbagliati per effetto di fulminei *defaults* delle società emittenti, spesso causati da falsi in bilancio, si riteneva necessaria una verifica circa l'effettiva possibilità da parte della banca di essere edotta preventivamente dello stato d'insolvenza dell'emittente, anche alla luce del suo indebitamento<sup>10</sup>.

Tale tesi appariva condivisibile, a nulla valendo il fatto che, né il Tuf, né il Regolamento Consob, contenessero un richiamo alla colpa grave di cui all'art. 2236 c.c., essendo quest'ultima una norma di carattere generale che, salve deroghe espresse, andava applicata a qualsivoglia attività professionale.

In definitiva, secondo la giurisprudenza ante Mifid, l'art. 26, lett. e) stabiliva inderogabilmente la necessità che l'intermediario acquisisse informazioni su titoli e fosse a conoscenza di ciò che realmente proponeva al risparmiatore, delle caratteristiche strutturali del titolo in maniera adeguata al

---

<sup>8</sup> Sent. Tr. Roma, n. 17539 del 29 luglio 2005

<sup>9</sup> Art 2236 c.c.: *se la prestazione implica la soluzione di problemi tecnici di speciale difficoltà, il prestatore d'opera non risponde dei danni, se non in caso di dolo o di colpa grave.*

<sup>10</sup> In tal senso Trib. Bologna 31.Maggio 2005

tipo di prestazione offerta al cliente, con riferimento alla provenienza dei prodotti ed alla situazione degli stessi sui mercati.

Tali obblighi venivano giustamente ritenuti in un rapporto di interdipendenza reciproca, in cui il dovere di informarsi rappresentava l'antecedente logico di quello di informare il cliente.

Sebbene il dettato dell'art 26 lett. e) non è stato riprodotto nel successivo Regolamento Intermediari n.16190/07 post Mifid, da un'interpretazione sistematica delle due discipline, può sicuramente sostenersi che i medesimi obblighi informativi discendano anche dal disposto del nuovo art. 27<sup>11</sup>.

Quest'ultimo, difatti, prevede come gli intermediari debbano fornire ai clienti o potenziali tali, in una forma comprensibile, informazioni appropriate, affinché essi possano ragionevolmente comprendere la natura del servizio di

---

<sup>11</sup> Art 27 Reg. Intermediari n 16190/07: 1. Tutte le informazioni, comprese le comunicazioni pubblicitarie e promozionali, indirizzate dagli intermediari a clienti o potenziali clienti devono essere corrette, chiare e non fuorvianti. Le comunicazioni pubblicitarie e promozionali sono chiaramente identificabili come tali. 2. Gli intermediari forniscono ai clienti o potenziali clienti, in una forma comprensibile, informazioni appropriate affinché essi possano ragionevolmente comprendere la natura del servizio di investimento e del tipo specifico di strumenti finanziari interessati e i rischi ad essi connessi e, di conseguenza, possano prendere le decisioni in materia di investimenti in modo consapevole. Tali informazioni, che possono essere fornite in formato standardizzato, si riferiscono:

- a) all'impresa di investimento e ai relativi servizi;
- b) agli strumenti finanziari e alle strategie di investimento proposte, inclusi opportuni orientamenti e avvertenze sui rischi associati agli investimenti relativi a tali strumenti o a determinate strategie di investimento;
- c) alle sedi di esecuzione, e
- d) ai costi e oneri connessi.

investimento e del tipo specifico di strumenti finanziari interessati ed i rischi ad essi connessi.

Quindi, alla stregua dell'art 27 nuovo Regolamento, si può sicuramente ritenere che, a fronte del dovere informativo incombente sugli intermediari sulla natura degli strumenti finanziari e sui rischi connessi, esista un implicito ed analogo obbligo di conoscenza, teso ad evitare che esso venga di fatto svuotato di contenuto e mutilato nella sua finalità, che è quella di fornire al cliente informazioni corrette e complete per la realizzazione di scelte di investimento consapevoli.

*Rebus sic stantibus*, per venire alla sentenza in commento, è stato diligente quell'intermediario che, a Febbraio 2008, ha collocato il titolo Lehman alla risparmiatrice, che poi lo ha convenuto innanzi al Tribunale di Venezia?

In buona sostanza, l'oggettiva situazione finanziaria che la società emittente stava attraversando, avrebbe potuto portare un operatore qualificato, diligente ed informato, a sconsigliare l'acquisto dei titoli Lehman ovvero ad invitare il cliente a disinvestire successivamente al febbraio 2008?

In considerazione degli avvenimenti, ormai tristemente noti, gli scriventi non condividono le conclusioni cui è pervenuto il Tribunale di Venezia, nella misura in cui la banca, usando la diligenza che l'ordinamento le richiedeva, non poteva semplicemente basarsi sul rating positivo mantenuto sul merito del credito Lehman sino al giorno del *default*, ma avrebbe dovuto necessariamente considerare tutti quegli indicatori che un operatore qualificato non poteva assolutamente ignorare.

Com'è pacifico, infatti, già nell'agosto del 2007, a causa del peggioramento dell'esposizione debitoria della Lehman Brothers nel settore di mutui *sub prime*, la direzione generale del gruppo decideva di chiudere il comparto BNC Mortgage dedicato a questo prodotto.

In data 29 Marzo 2008 veniva pubblicata sul Corriere della Sera la notizia di un'indagine avviata da parte della Securities and Exchange Commission nei confronti della banca d'affari americana, con l'allarmante precisazione che il

titolo avesse bruciato il 23% in marzo, sulla scia di voci secondo cui il colosso di Wall Street non sarebbe stato in grado di finanziare le proprie attività.

Il successivo 31 maggio 2008, il gruppo aveva annunciato una perdita netta di \$2.8 miliardi di euro ed il 3 giugno 2008 fonti autorevoli quali, il Wall Street Journal e Bloomberg, riportavano come Lehman Brothers dovesse ricorrere ad un aumento di capitale da 3-4 miliardi di dollari.

Nel mese di luglio 2008, Lehman Brothers perdeva il 19% nel corso della seduta per poi chiudere in calo del 12,36% a 17,3 dollari, subendo ulteriori perdite nei mesi di agosto.

A partire dunque, dall'Agosto 2007 e sino al 10 settembre 2008, giorno in cui Lehman Brothers chiudeva il secondo trimestre con 3,9 miliardi di dollari di perdite, dopo aver effettuato 5,6 miliardi di svalutazioni, l'intermediario avrebbe dovuto prendere atto delle continue *performances* negative del titolo e della società emittente, essendo dotato di strumenti di analisi e conoscenza professionali.

Del resto, oltre ai fatti notori sopra evidenziati, sussistevano ulteriori elementi specialistici che avrebbero dovuto allarmare qualsiasi operatore, anche di modesta diligenza.

Infatti, lo *spread* dei *credit default swap* (Cds), che rappresenta il costo per coprirsi dal rischio di insolvenza di una determinata società, evidenziava, già dal Gennaio 2008, la profonda crisi in cui versava la banca americana.

Tanto è vero che tale costo misurato dai Cds per la Lehman era aumentato, da appena una ventina di punti base (0,20 per cento) di fine dicembre 2006, a circa 150 punti base (1,5 per cento) all'inizio del 2008, per arrivare a circa 800 punti base (8 per cento) prima del *default* di Settembre 2008.

Appare evidente che per gli addetti ai lavori, rappresentando gli *spread* sui Cds una fondamentale informazione capace di tracciare la "geografia" della situazione finanziaria della società, più è alto il loro ammontare e più cresce il rischio di fallimento.

Ebbene, la Lehman, come ampiamente dimostrato, evidenziava, già a partire dal 2007, tassi di *spread* molto elevati, che avrebbero dovuto indurre l'intermediario diligente a sconsigliare l'investimento a Febbraio 2008 ovvero ad invitare la risparmiatrice ad un successivo disinvestimento.

A dimostrazione dell'errore in cui è incorso il Tribunale di Venezia che, al fine di ritenere la condotta della banca convenuta immune da censure, ha definito il *default* della Lehman del tutto improvviso ed imprevedibile, vale la pena di richiamare le parole pronunciate, otto giorni dopo il *crack*, dal Presidente della Banca Centrale - FED, Ben Bernanke, nel corso dell'audizione al Senato americano: “...*il rischio del fallimento era una possibilità concreta per tutti. La Fed e il Tesoro non sono intervenuti per salvare la Lehman Brothers, in quanto ritenevano che gli investitori e le controparti della banca avessero avuto tutto il tempo per prendere misure preventive del dissesto*”.

Né vale ad esimere la banca dall'omesso dovere di informarsi e, quindi informare correttamente il cliente, ritenere che le agenzie di rating, fino a poche ore prima del dissesto del 15 settembre 2008, attribuivano alla Lehman un rating A, presupponendone «una solida capacità di ripagare il debito».

L'improprio comportamento delle agenzie non può costituire un'esimente per l'intermediario, che, nel rispetto dei principi sopra illustrati, avrebbe dovuto approfondire il precario quadro della situazione economica del Gruppo Lehman, fin dall'Agosto 2007, indipendentemente dal rating, che rappresenta, *inter alia*, un semplice indicatore, peraltro imperfetto, dello stato di salute delle società, come dimostrano anche altri recenti scandali finanziari.

Non è questa la sede per indagare per quale motivo le agenzie di rating, in alcuni casi, non sono riuscite ad evidenziare tempestivamente le variazioni rilevanti delle situazioni finanziarie delle società emittenti e dei titoli: c'è chi sottolinea un permanente conflitto di interesse ovvero altri fattori.

Sta di fatto che l'operatore che diffonde informazioni come servizio (è questo il caso delle agenzie di rating), se quelle informazioni risultano

oggettivamente inesatte e generano un affidamento, deve rispondere di tutti i danni eziologicamente collegati a quel comportamento scorretto.

Indipendentemente da tale diverso profilo di responsabilità verso gli investitori ascrivibile alle agenzie di rating e venendo al caso che ci occupa, l'intermediario che aveva agito in qualità di osservatore qualificato e, quindi, deputato a ridurre l'asimmetria informativa esistente sul mercato tra la sua cliente e la Lehman, non poteva, a sommosso avviso degli scriventi, invocare la negligenza altrui nell'attribuire una patente di solvibilità all'emittente (*rectius*, il rating A) per scaricare l'intero onere dell'investimento sbagliato sull'incolpevole attrice.

Argomentare *a contrario*, come già evidenziato, porterebbe ad una sorta di "sanatoria" del comportamento delle banche, in evidente contrasto con il principio costituzionale della tutela del risparmio e con la normativa legislativa e regolamentare.

In conclusione, le norme che il legislatore ha tessuto a tutela del risparmiatore non possono rimanere prive di efficacia: se la legge parla di dovere delle banche di informarsi sui prodotti finanziari ed informare il cliente, non è poi possibile, nelle aule giudiziarie, ritenere esenti da responsabilità quell'intermediario che, trascurando i fatti notori verificatisi dall'Agosto 2007, nonché quegli ulteriori indicatori come i CDS, si affidi acriticamente ad un giudizio sul merito del credito (appunto il rating), espresso da soggetti terzi.

Tutto ciò anche per evitare due effetti iniqui sul piano giuridico e sociale, cioè quello di privare l'intermediario del proprio fondamentale ruolo di garante del pubblico risparmio e di abbandonare il risparmiatore al proprio destino, senza un'effettiva tutela.

Solo l'ulteriore corso della giurisprudenza, sia di merito, che di legittimità, ci potrà chiarire se l'opzione ermeneutica adottata dal Tribunale di Venezia - e criticata in questa nota a sentenza - sia o meno conforme ai principi di diritto qui commentati.

