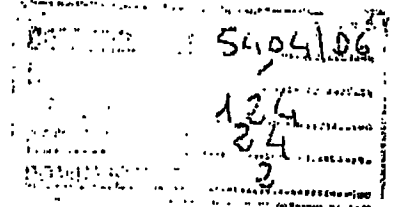


06/08

IN NOME DEL POPOLO ITALIANO
IL TRIBUNALE DI PARMA
I SEZIONE CIVILE

composta dai seguenti magistrati:

Dott. S. Bruno	Presidente
Dott. N. Sinisi	Giudice
Dott. M. Vittoria	Giudice estensore



ha emesso la seguente:

S E N T E N Z A

nella causa civile iscritta al n. 5404/06 R.G.

avente ad oggetto "INVALIDITA' CONTRATTUALE IN TEMA DI INTERMEDIAZIONE FINANZIARIA"

promossa da

[REDACTED]
[REDACTED]
[REDACTED]

rappresentati e difesi dagli Avv. [REDACTED] ti, del Foro di [REDACTED] e [REDACTED] Gaffana, del Foro di [REDACTED], presso il cui studio sono elettivamente domiciliati, in Parma, [REDACTED] giusta procura in atti;

ATTORI

CONTRO

CREDITO EMILIANO SPA, in persona del legale rappresentante p.t., rappresentata e difesa, giusta procura in atti, dagli Avv. S. Bonfatti, del Foro di Modena, e A. Scotti, del Foro di Parma, presso il cui studio è elettivamente domiciliata, in Parma, Strada Farini n. 37;

[REDACTED]
[REDACTED]

rappresentati e difesi, giusta procura in atti, dall'Avv. ~~██████████~~, del Foro di Modena e dall'Avv. ~~██████████~~, presso il cui studio in Parma, ~~██████████~~ sono elettivamente domiciliati;

CONVENUTI

All'udienza collegiale di discussione del 17.10.07

il Tribunale si riservava di decidere sulle conclusioni delle parti, sì come rispettivamente precisate dagli attori in seno all'istanza di fissazione dell'udienza e dal convenuto in seno alle note conclusive.

In esito alla riunione in Camera di Consiglio il Tribunale statuiva come da motivazione qui di seguito riportata.

SVOLGIMENTO DEL PROCESSO

Con citazione notificata in data 26.08.06 (ai sensi e per gli effetti della disciplina di cui al d. lgs. n. 3/05),

gli attori

hanno convenuto in giudizio il CREDITO EMILIANO SPA, nonché ~~██████████~~ e ~~██████████~~ ~~██████████~~, quali operatori dell'Istituto convenuto, che hanno raccolto l'ordine di acquisto, deducendo di essere titolare di obbligazioni CERRUTI LG04, risultate, in ragione della (ed in esito alla) gravissima crisi economica e finanziaria dell'emittente, improduttive degli effetti economici auspicati.

A fondamento della propria istanza giudiziale, gli attori deducevano:

la nullità dei contratti di investimento, per violazione degli obblighi comportamentali imposti dalla normativa di settore, per violazione delle norme del T.U. n. 58/99, nonché dei regolamenti di attuazione, relativi alla disciplina delle operazioni di sollecitazione del pubblico risparmio, agli obblighi di diligenza, correttezza e trasparenza ed agli obblighi di informazione;

la risolubilità per inadempimento imputabile alla Banca degli ordini di acquisto del 17.07.2001;

con richiesta di restituzione delle somme investite, oltre interessi legali. Oltre al risarcimento del danno.

Tanto premesso in via generale, la difesa di parte attrice ha poi puntualizzato la propria posizione, così chiarendo di aver acquistato dal Credito Emiliano il 17.07.01, titoli CERRUTI.

Tutto ciò premesso, parte attrice ha chiesto:

in via principale, dichiarare la nullità dei relativi contratti di investimento;

in via subordinata, accertare e dichiarare la violazione delle norme di diligenza professionale e, per l'effetto, risolvere gli ordini di acquisto e condannare l'Istituto di Credito alla restituzione della complessiva somma di € 117.000,00. Con vittoria di spese e compensi del giudizio.

Con comparsa notificata nel rispetto del termine concesso dall'attore la convenuta Banca ha contestato in fatto e diritto tutto quanto prospettato da parte attrice, previa affermazione della validità dei contratti e della perfetta diligenza degli operatori bancari segnalando che:

diversamente da quanto affermato, l'attrice non poteva ritenersi del tutto estranea al mercato finanziario avendo ella provveduto, negli anni interessati dalla odierna vicenda processuale, ad acquistare - sempre per il tramite del medesimo intermediario - altri strumenti finanziari, alcuni dei quali aventi carattere meramente speculativo; che in ogni caso, il rating che caratterizzava il prodotto in esame all'epoca dell'acquisto rendeva comunque adeguata l'operazione anche per un investitore dal basso profilo di rischio.

Concludeva, quindi, per la reiezione della domanda.

In esito allo scambio di memorie di replica, la convenuta ha provveduto poi alla tempestiva notifica e quindi al deposito della istanza di fissazione udienza in esito alla quale il Giudice relatore all'uopo designato ha fissato con decreto l'udienza Collegiale di discussione. Istruita la causa, depositate le rispettive comparse conclusionali, la causa, in esito alla discussione orale innanzi al Collegio, veniva così decisa.

MOTIVI DELLA DECISIONE

1. Della dedotta nullità del contratto concluso per violazione degli obblighi di informazione: della nullità virtuale in relazione ai contratti di intermediazione.

1.1 Della disciplina sugli obblighi di informazione: art 21 TUF e art. 28 Regolamento Consob n. 11522/98

Parte attrice ha dedotto la nullità dell'acquisto, in ragione della violazione degli obblighi comportamentali imposti dalla normativa di settore.

Orbene, quanto agli obblighi di informazione comunque previsti ai sensi degli artt. 21 lett. b) e T.U.F. e 28 Reg. Consob n. 11522/98 deve preliminarmente osservarsi che questo Tribunale (già da tempo) non condivide l'indiscriminata estensione dell'invocata sanzione della nullità alla violazione di tutti gli obblighi di informazione prescritti ex lege.

Invero, in ossequio al generale ed indefettibile principio di legalità (e, non di meno, di certezza del diritto) non appare lecito il ricorso indiscriminato alla sanzione della nullità, che costituisce il più severo rimedio civilistico, nei casi di violazione di norme comportamentali generali (di diligenza, correttezza, trasparenza, indipendenza, equità ...) che, in quanto prive di specificità, non risultano idonee ad individuare precise regole di comportamento cui uniformare la condotta dell'agente.

IL CASO.it

Lo stesso legislatore, nell'esplicitare il generale dovere di diligenza e correttezza di cui all'art. 21 T.U.F., ha valutato certi comportamenti come essenziali e ne ha quindi sanzionato l'inosservanza con la nullità (cfr., ad esempio, art. 23 commi 1, 2 3; art. 24 comma 2; art. 30 comma 7 del T.U.F.). Dall'impianto normativo complessivo emerge (e comprensibilmente) la volontà del legislatore di evitare la eccessiva tipizzazione delle modalità di condotta, il che rende di dubbia praticabilità il rimedio della nullità.

In tanto, infatti, è corretto invocare il rimedio della nullità, in quanto si sia opportunamente ricostruito il senso della disciplina (generale) codicistica della nullità e quello della normativa di settore.

Ciò precisato, non ignora il Tribunale che alla violazione delle prescrizioni contenute negli artt. 21 TUF e 28 e 29 Reg 11522/98 parte della giurisprudenza fa seguire la nullità dell'ordine di acquisto dei titoli per la natura imperativa dei precetti violati.

Più precisamente, si sostiene che le norme in questione sono poste a presidio di interessi che superano la sfera soggettiva del contraente immediatamente interessato, perchè dirette a tutelare l'ordine pubblico economico costituzionalmente garantito; e si richiama, a conforto, l'arresto reso dalla Corte regolatrice (sent. N. 3272/2001) in forza al quale <<in presenza di un negozio contrario a norme imperative, la mancanza di una espressa sanzione di nullità non è rilevante ai fini della nullità dell'atto negoziale in conflitto con il divieto, in quanto vi sopperisce l'art. 1418, comma 1, c.c., che rappresenta un principio generale rivolto a prevedere e disciplinare proprio quei casi in cui alla violazione dei precetti imperativi non si accompagna una previsione di nullità. Pertanto - poiché il carattere inderogabile delle disposizioni della l. 2 gennaio 1991 n. 1, che prevedono la necessità dell'iscrizione all'albo delle società di intermediazione mobiliare, previo accertamento da parte della CONSOB della sussistenza di una serie di requisiti, deriva dalla natura, pubblica e generale, degli interessi con esse garantiti, che concernono la tutela dei risparmiatori "uti singuli" e quella del risparmio pubblico come elemento di valore della economia nazionale - è affetto da nullità assoluta il contratto di "swap" (da annoverare tra le attività di intermediazione mobiliare disciplinate dalla suddetta legge) stipulato, in contrasto con la stessa, da un intermediario abusivo, atteso l'interesse

dell'ordinamento a rimuovere detto contratto per le turbative che la conservazione di esso è destinata a creare nel sistema finanziario generale>>.

L'assunto non convince.

Orbene, è noto che l'enunciato dell'art. 1418, I co. c.c. contempra la figura della *cd nullità virtuale*, ossia ponga una regola in ragione della quale può aversi nullità di un contratto anche nel caso in cui la nullità *non sia puntualmente prevista* né nella disposizione violata né in altra precisa disposizione.

Ora, definito il contratto come un fatto (i.e. un accordo) in forza del quale la regola che le parti hanno convenuto di darsi acquista rilevanza giuridica (riceve forza di legge, cfr. art. 1321 c.c.), segue che, in astratto, il contratto stesso può essere contrario a norme imperative sia in quanto fatto (ossia in quanto accordo, fonte di regole) sia in quanto regolamento.

Nella prospettiva che si predilige, l'esigenza di coerenza e di razionalità del sistema impone di tenere ferma un'interpretazione lata sia della proposizione principale che dell'inciso finale dell'art. 1418, co. I c.c. Ciò significa ritenere che tale norma disciplini il contratto e in quanto fatto e in quanto regolamento (proposizione principale) e, soprattutto, che la violazione di una norma imperativa induce la nullità del contratto, salvo che non sia maggiormente coerente con il sistema applicare una sanzione civilistica diversa dalla nullità¹ (inciso finale).

Nella materia che ci occupa, muovendo in questa prospettiva, deve ritenersi che *la voluta distinzione fra adempimenti prescritti a pena nullità ed altri obblighi di comportamento pure posti a carico dell'intermediario, impedisce una generalizzata qualificazione di tutta la disciplina dell'intermediazione mobiliare come di ordine pubblico e, ultimamente, presidiata dalla c.d. nullità virtuale di cui all'art. 1418 1° comma c.c.*

E', senz'altro, incontrovertibile che le ragioni poste a fondamento dell'intervento normativo cristallizzato nel TUF e nel regolamento Consob più volte citato superano la sfera soggettiva del singolo contraente debole (il risparmiatore non professionale privo delle necessarie conoscenze utili ad un consapevole approccio con il mercato finanziario) sicché il rafforzamento degli obblighi di condotta imposti in nome delle regole di correttezza, lealtà e diligenza ordinariamente dettate dal diritto comune con riferimento alla fase di esecuzione del contratto – proiettato *in subjecta materia* già alla fase prodromica alla conclusione del contratto – appare diretto non solo a realizzare una riduzione del gap informativo che connota i rapporti tra investitore e intermediario ma

¹ L'altra interpretazione possibile dell'inciso finale è quella secondo la quale la violazione di norma imperativa induce sempre nullità, salvo che sia espressamente prevista una sanzione diversa dalla nullità.

anche (per il tramite della prima) a garantire la realizzazione di un interesse della collettività quale quello della razionalità e "integrità dei mercati", espressamente richiamato dall'art 21 del TUF.

IL CASO.it

Né, ancora, si vuole mettere in discussione la natura imperativa (peraltro confermata dall'art 190 del TUF) dei precetti in esame che, come più volte affermato in dottrina e giurisprudenza, costituiscono canoni comportamentali immediatamente conformanti il regolamento negoziale a prescindere da un'esplicita sussunzione delle dette regole nelle specifiche ipotesi di contratto all'uopo stipulate.

Ciò che non convince, piuttosto, è il tipo di rimedio suggerito per la violazione delle regole di condotta sancite da queste norme.

Come detto, accolta un'interpretazione lata dell'inciso finale dell'art. 1418 I co. c.c., è requisito di sistema che non sempre la violazione di una norma imperativa porti con sé la nullità del contratto². Lo precisa l'art 1418 comma I che, nel prevedere le ipotesi di nullità virtuali da contrapporre a quelle testuali di cui al II comma, fa espressamente salvi i casi in cui è la stessa legge a prevedere un diverso rimedio a fronte della violazione del precetto imperativo.

Va poi sottolineato come, nella specie, trattasi di violazioni legate a norme di condotta, i.e. a comportamenti imposti ex lege ai singoli contraenti e divenuti parte integrante dei relativi contatti, a prescindere da specifici richiami (del testo contrattuale), giusta l'art. 1374 c.c.; e la violazione di obblighi comportamentali in genere è destinata a provocare vizi non genetici - incidenti cioè sulla conclusione del contratto - bensì funzionali, inerenti quindi ad un contratto già perfezionato e strumentali a rimedi diversi dalla nullità quale la risoluzione del contratto e/o il risarcimento da inadempimento.

Non ignora, peraltro, il Collegio che negli anni, a livello legislativo e con ricadute non irrilevanti sul piano interpretativo, si è via via ridotta la linea di demarcazione tra regole di validità e regole di comportamento, quest'ultime in diverse occasioni considerate non più in prospettiva dello scioglimento dal rapporto e del risarcimento del danno bensì quali vizi direttamente incidenti sul momento genetico dell'accordo (proprio con riferimento al TUF, vedi l'art 122 comma III). Siffatta tendenza va, tuttavia, radicalmente esclusa là dove il legislatore, espressamente, abbia preso posizione per mantenere la violazione di regole comportamentali nell'ambito tradizionale dei vizi funzionali concretanti inadempimento agli obblighi contrattuali. E nella specie, il mantenimento

² Nel nostro sistema, il rapporto tra autonomia privata e sistema di valori dell'ordinamento (veicolato dalle norme imperative) è affidata ad una pluralità di tecniche diverse: nullità, annullabilità, rescindibilità, integrazione cogente, nascita di un'obbligazione di fare (cfr. 2359ter c.c.), sospensione dell'efficacia (ed condicio iuris).

dell'ordinario sillogismo tra regole di comportamento e giudizi di responsabilità trova un'inequivoca conferma nel disposto di cui all'art 23, comma VI del TUF là dove, nel regolare l'onere della prova inerente il rispetto del grado di diligenza richiesto all'intermediario, viene espressamente precisato che la regola è destinata ad operare *nei giudizi di risarcimento dei danni cagionati al cliente nello svolgimento dei servizi di investimento*, così chiarendo che la violazione delle regole di condotta imposte all'intermediario è destinata ad incidere funzionalmente sul contratto ai fini della risoluzione e del risarcimento danni e non sulla conclusione dell'accordo.

Non sembra poi possa indursi un qualche conducente argomento dalla (sopraccitata) sentenza della S.C. che ha invocato il principio della nullità virtuale in tema di investimenti. L'ipotesi affrontata e risolta dalla Corte, peraltro nella vigenza della legge 1/91, da ultimo superata dal TUF, involgeva la stipula di un contratto di negoziazione per il tramite di un intermediario abusivo; ed è di tutta evidenza che in siffatta ipotesi, la violazione di legge incideva direttamente sulla capacità del soggetto a stipulare inerendo quindi alla fase genetica del rapporto, al contratto come atto e non come rapporto. Più in particolare, così come affermato da altro Tribunale (Roma, sentenza del 25/5/05, ad oggi inedita, che si riporta pedissequamente per la relativa chiarezza) la pronuncia in questione riguardava un caso di "difformità tra fattispecie e schema normativo, cioè di contrasto - accertato all'esito di un confronto per così dire statico - tra modello negoziale configurato dalla legge in astratto (con riguardo ad esempio ai requisiti soggettivi che devono essere posseduti da uno dei contraenti) e fattispecie realizzata dalle parti in concreto" (il contratto come *fatto*) mentre, nel caso in esame, le disposizioni violate "prescrivono obblighi comportamentali di cui si deve accertare in concreto l'esatto adempimento da parte della banca, alla luce dei parametri di diligenza stabiliti dalla legge nell'ambito di un giudizio di responsabilità da inadempimento".

Del resto ed infine, sul punto, militano in favore della tesi contraria alla nullità le ulteriori seguenti considerazioni.

In primis, va ricordato che là dove il legislatore, nel TUF, ha voluto correlare a specifiche violazioni la sanzione della nullità lo ha fatto espressamente (cfr l'art 23 commi I e II, in tema di forma scritta del contratto di investimento e di richiamo agli usi); e lo ha fatto introducendo una nullità relativa, rilevabile cioè solo da parte dell'interessato.

In altri termini, la costruzione di una disciplina normativa puntuale che individua una serie di comportamenti doverosi da parte della Banca, alcuni dei quali soltanto previsti a pena di nullità, induce a ritenere che non ogni obbligo comportamentale possa essere interpretato come un requisito essenziale di struttura del contratto, dalla cui violazione

discenda, per ciò stesso e per ciò solo, la nullità dell'operazione contrattuale, ma che tale giudizio debba essere, nella disciplina di settore in esame, limitato alle ipotesi ben più pregnanti e di certo incidenti sulla formazione dell'accordo, quali quelle legate alla trasparenza delle operazioni di intermediazione sottese al vincolo di forma (il contratto come fatto).

IL CASO.it

Agli obblighi di condotta, *in executivis*, pur discendenti direttamente ex lege, poco si addice questo registro normativo.

Seguendo la tesi interpretativa della nullità, resta poi poco comprensibile il disposto di cui all'art 28 comma I lettera a) Regolamento Consob in forza al quale se per un verso, 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, (in quell'ottica) a pena di nullità (per la natura collettiva e non individuale dell'interesse tutelato), 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, per altro verso possono anche non procedere alla acquisizione di siffatti dati, sempre che il cliente si sia rifiutato di fornire le notizie richieste e tale rifiuto risulti dal contratto di cui al successivo articolo 30, ovvero da apposita dichiarazione sottoscritta dall'investitore.

Lascia perplessi, infatti, l'attribuzione ad una parte, l'investitore, non titolare esclusivo dell'interesse tutelato, della possibilità di consentire omissioni relative a regole comportamentali poste a tutela di interessi superiori, e quindi estranee al suo potere di disposizione; per contro, la norma riacquisisce razionalità intrinseca ove ci si sposti dal piano della validità a quello della responsabilità, ferma, peraltro, la considerazione, sulla quale si dirà da qui a poco, che in tali ipotesi, sempre in nome degli interessi sovraindividuali che connotano tali rapporti negoziali, l'intermediario sarà comunque tenuto, per un adempimento immune da censure, a valutare l'adeguatezza della operazione, in concreto, proposta, considerando il profilo di investitore avente la propensione al rischio più bassa.

Infine, la scelta interpretativa della nullità, pur se spinta dalla non emendabile intenzione di garantire - tramite la sanzione più radicale - la piena realizzazione degli interessi in gioco, involgenti il singolo contraente ed il regolare e corretto funzionamento dei mercati, potrebbe tuttavia portare, se proiettata in via tipica, nella pratica, ad effetti distorsivi del tutto contrastanti con le finalità che la hanno motivata.

Va ricordato, infatti, che la declaratoria di nullità prescinde da una valutazione della

incidenza della condotta asserita, siccome illegale, sull'assetto di interessi, immediato o indiretto, che appare sotteso alla singola negoziazione. Allontanandosi, cioè, dalla responsabilità per l'inadempimento, si finisce per considerare motivi di nullità omissioni o comportamenti non in linea con le regole di condotta normativamente imposte, destinati tuttavia, a non incidere né sull'interesse dell'investitore a stipulare né, in via mediata, sulla stessa "integrità del mercato", tanto da favorire possibili speculazioni da parte del cliente che, innanzi ad una *debacle* dello strumento prescelto in alcun modo non addebitabile all'intermediario, intenda approfittare del rimedio per privare di effetti una scelta, a monte, incauta.

Con la particolarità, inoltre, non del tutto irrilevante, che, nella specie, manca una specifica tipizzazione delle ipotesi di nullità, trattandosi di regole di condotta che non consentono una preventiva analitica caratterizzazione normativa, diversamente da quanto la forza dirimente del rimedio suggerito sembra invece imporre.

Ritiene quindi il Tribunale (peraltro con il conforto, quantomeno in punto alla soluzione adottata, di non pochi precedenti conformi nel variegato panorama recentemente espresso dalla giurisprudenza di merito nella materia de qua: vedi Trib. Taranto, 27 Ottobre 2004, in Giur IT 2005., 754; la citata Trib. Roma 25/5/05; Trib Monza, sez Desio, 27/7/04 in Resp Civ e Prev 2005, 135; Trib. Genova 15 Marzo 2005, Trib. Milano 25.07.05) che, messe in stretta correlazione dialettica la norma di cui all'art. 1418 c.c. e le norme di cui al TUF, gli artt. 21 lett. b) e T.U.F. e 28 Reg. Consob n. 11522/08 non rientrano nel novero di quelle norme imperative, la cui violazione sia sistematicamente sanzionabile a pena di nullità.

Pertanto, alla luce di quanto sopra, a fronte di una asserita violazione degli obblighi di condotta, imposti ex lege e trasfusi in contratto, gravanti, nei contratti di investimento, sull'intermediario, al cliente è precluso invocare la nullità del contratto di investimento.

Tale impostazione è stata fatta propria anche dalla Suprema Corte (cfr. Cass. SS. UU. n. 26725), che ha fissato il principio di diritto, incontrovertibile, che ***in nessun caso, in difetto di previsione normativa, la violazione dei sopracitati doveri di comportamento può determinare la nullità del contratto di intermediazione, o dei singoli atti onseguenti, a norma dell'art. 1418 I co. c.c.***

Conseguentemente, la domanda volta ad ottenere la declaratoria di nullità del contratto di negoziazione titoli, spiegata in giudizio, deve essere rigettata, siccome infondata in diritto.

2. Dell'inadempimento.

All'esito dell'esame sin qui operato (applicato puntualmente al caso di specie) ritiene il Collegio che sia più appropriato, applicare, alle fattispecie di violazione delle norme comportamentali dettate dal T.U.F. (per le quali non sia stata espressamente prevista dal legislatore la sanzione della nullità), i generali principi in tema di inadempimento (secondo la recente prospettiva suggerita anche dalla C. SS. UU. n. 26725/07).

In questa prospettiva, il Giudice, nell'esaminare i comportamenti tenuti dagli intermediari nelle singole fattispecie, potrà e dovrà valutare l'importanza dell'inadempimento dedotto dall'investitore, sia ai fini della condanna al risarcimento dei danni, sia ai fini della eventuale risoluzione del contratto, quando le violazioni commesse risulteranno di gravità tale da compromettere del tutto l'equilibrio del rapporto negoziale, ovvero quando, pur prescindendo dal singolo rapporto obbligatorio con l'investitore teso alla tutela del soddisfacimento del suo interesse individuale, ledono il prioritario principio della integrità del mercato. In tal modo, chiamare l'Istituto a rispondere per inadempimento ha il duplice convergente effetto, in via tipica, di concorrere alla razionalità del mercato, sanzionando gli operatori irrazionali ed espellendo dal mercato gli operatori "infedeli".

Risoluzione che, *quoad effectum*, si risolverà, al pari della nullità, per la sua efficacia retroattiva, nell'obbligo restitutorio del capitale investito.

La Corte di legittimità ha significativamente rammentato come – in via generale – l'art. 1455 c.c. riconduca la sanzione di scioglimento del vincolo contrattuale ad una *"regola di proporzionalità in virtù della quale la risoluzione del vincolo contrattuale è legislativamente collegata all'inadempimento di obbligazioni che abbiano notevole rilevanza nella economia del rapporto, avuto riguardo sia all'esigenza di mantenere l'equilibrio fra prestazioni di uguale importanza nei contratti con prestazioni corrispettive, sia all'interesse dell'altra parte che non deve essere tanto inteso in senso subbiettivo, in relazione alla stima che il creditore abbia potuto fare del proprio interesse violato, quanto in senso obiettivo, in relazione all'attitudine dell'inadempimento a turbare l'equilibrio contrattuale e a reagire sulla causa del contratto, e perciò sul comune intento negoziale"* (così, ex plurimis, Cass. n. 5277/85). / M

Inoltre il Giudice, dopo avere valutato l'importanza dell'inadempimento, non potrà prescindere dall'esame della entità del pregiudizio sofferto, dall'eventuale concorso di colpa del creditore (art. 1227 c.c.) e, soprattutto, dalla verifica del nesso eziologico fra inadempimento e danno in ordine al quale non può dirsi invertito l'onere della prova ai sensi dell'art. 23 comma 6. T.U.F.

Dovrà, in particolare, l'investitore provare che il danno patito è conseguenza immediata e diretta della condotta colposa dell'intermediario (ad es. dell'obbligo di informazione che assume violato) e non, semplicemente, dell'andamento sfavorevole del mercato.

Né varrebbe obiettare che, in tale prospettiva, l'inadempimento sarebbe riferito non già alle prestazioni nascenti da un contratto validamente concluso, ma con riferimento agli obblighi di informazione che devono precedere l'incontro di volontà (c.d. momento genetico del rapporto).

Nessun ostacolo si pone, infatti, nel considerare l'inadempimento in riferimento agli obblighi assunti dall'intermediario finanziario con il contratto di negoziazione (c.d. contratto quadro) quale fonte primaria degli obblighi comportamentali previsti dal T.U.F. e quale fonte regolatrice dei successivi rapporti.

2.1 Della disciplina legale relativa alla condotta dell'Istituto di Credito che agisce quale intermediario.

Individuata la prospettiva di indagine di ordine generale, va poi osservato che la fattispecie in esame trova diretta regolamentazione, oltre che nel programma negoziale sopra riferito, anche e soprattutto nella disciplina di settore (pedissequamente trasfusa nel primo), raccolta sia nel TU 58/98 (artt 21 e 23 per quel che qui più direttamente interessa che nel successivo regolamento attuativo della Consob nr 11522/98 (artt. da 26 a 30) che, com'è noto, costituiscono le fonti normative, primaria e secondaria, in seno alle quali risultano cristallizzati i doveri degli intermediari finanziari nello svolgimento dei servizi di investimento (tra i quali va annoverato quello che qui rileva di negoziazione di strumenti finanziari giusta l'art 1, comma V, lettere a e b del TUF).

Più in particolare, l'art 21 del TUF prevede – tra gli altri criteri generali – che, nella prestazione dei servizi di investimento e accessori, i soggetti abilitati devono ***comportarsi con diligenza, correttezza e trasparenza, nell'interesse dei clienti e per l'integrità dei mercati (lettera a), acquisire le informazioni necessarie dai clienti e operare in modo che essi siano sempre adeguatamente informati (lettera b).***

In attuazione del precetto generale dettato nel Tuf, l'art 26 del regolamento 11522 sancisce poi 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 (lettera e)***; ai sensi del successivo art 28 è altresì previsto 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 rischi 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, giusta il comma II del citato art 28, 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, ai sensi dell'art 29 stesso regolamento, è espressamente imposto 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.

IL CASO.it

Il quadro normativo sopra riferito, pedissequamente richiamato in più punti dal programma negoziale specificatamente adottato nella specie dalle parti in occasione del contratto sottoscritto, porta il Collegio a ritenere che lo schema relativo alla negoziazione di strumenti finanziari, pur se non esaustivamente riconducibile alle figure codicistiche del mandato o della commissione, trova tuttavia in questi tipi contrattuali forti momenti di analogia che divengono punti di assoluta identità con specifico riguardo agli ordini impartiti all'investitore e portati ad esecuzione dall'intermediario in forza dell'incarico conferito a monte.

Più precisamente, ma per forza di cose succintamente, ritiene il Collegio:

1. che i particolari doveri imposti normativamente agli intermediari, icasticamente riassunti nella sinergia tra gli obblighi di informarsi (sulla situazione finanziaria del cliente, sulla propensione al rischio dello stesso, sulla conoscenza che questi ha del mercato finanziario e sulle connotazioni del prodotto oggetto

dell'investimento), informare (il cliente della tipologia del prodotto finanziario oggetto di interesse) e di non effettuare operazioni non adeguate (alle informazioni attive e passive sopra riferite), trovano una immediata giustificazione nella esigenza di ridurre la asimmetria informativa che contraddistingue le relazioni tra intermediario e investitore e si sostanziano, conseguentemente, in regole di condotta sicuramente più stringenti rispetto a quelle dettate nel codice civile in punto ai doveri di correttezza, lealtà e diligenza chiesti al mandatario;

2. che tuttavia, pur se gli obblighi gravanti sull'intermediario non consentono di ricondurre lo schema del contratto relativo alla negoziazione di strumenti finanziari pacificamente e pedissequamente alla figura del mandato, non v'è ragione, per contro, per distinguere tra l'ordine impartito dall'investitore all'intermediario e le istruzioni dettate dal mandante al mandatario nella esecuzione del mandato, trattandosi in entrambi i casi di dichiarazioni non negoziali di volontà (cd determinative), cui fa seguito una mera attività esecutiva (l'acquisto o il disinvestimento), che non si concreta in un ulteriore accordo tra le parti (proprio perché l'intermediario esegue e non accetta di eseguire l'ordine);
3. che quanto affermato sub 2) trova conferma nel disposto dell'art 29 del regolamento n. 11522 che, in presenza di operazioni non adeguate, in prima battuta legittima l'intermediario ad astenersi dall'esecuzione ma poi impone allo stesso di dare comunque corso all'ordine in caso di insistenza in tal senso manifestata dal cliente all'uopo debitamente informato.

Segue che, alla luce di quanto sopra, il contratto stipulato *inter partes*, pur se non riconducibile, pedissequamente, all'alveo della disciplina dettata in tema di mandato, da questa tuttavia deriva la sua struttura di base (concretandosi in un contratto di durata con il quale l'investitore conferisce all'intermediario l'incarico avente ad oggetto, per l'appunto, l'attività di negoziazione e raccolta ordini su strumenti finanziari) dalla quale deriva in termini di evidente rilevanza in punto alla regolamentazione degli obblighi di diligenza imposti al mandatario (in considerazione della specialità dell'oggetto dell'incarico e dei soggetti che lo eseguono), ma non con riferimento al momento della esecuzione dell'incarico.

L'inadempimento, in particolare, attiene alla avvenuta esecuzione dell'ordine impartito dall'investitore senza ottemperare ai canoni comportamentali che trovano fonte immediata nel contratto di investimento e mediata nelle disposizioni di legge e regolamentari che disciplinano la materia de qua.

Con l'ulteriore precisazione, per completezza di disamina, che, in ipotesi di iniziativa volta alla risoluzione del contratto

IL CASO.it

- ad essere aggredito è il contratto base di investimento e non l'ordine, che costituisce solo un momento esecutivo e non un accordo;
- la gravità dell'inadempimento andrà vagliata tenendo conto della natura degli interessi tutelati, non esclusivamente riconducibili alla sfera soggettiva del contraente investitore;
- comunque, vertendosi in ipotesi di contratto di durata, opera il disposto di cui all'art 1458 c.c. e viene quindi travolto il contratto (di investimento) limitatamente al solo ordine negoziato in difformità agli obblighi di condotta, senza che la risoluzione si estenda agli altri ordini e acquisti posti in essere in forza del contratto base e che la stessa possa comunque incidere sul contratto di acquisto realizzato dall'intermediario con il terzo sul mercato.

Del resto, la scelta interpretativa qui espressa, trova oggi ulteriore supporto in un recente arresto della Corte regolatrice (Cass 19024/05 IN Giur Comm 2006, 4, 626) che nega fondatezza alla tesi della nullità virtuale.

Per la verità, è a dirsi che con la statuizione in oggetto la Corte, a differenza di quanto ritiene il Tribunale, finisce con l'affermare che la violazione delle regole di condotta in questione è fonte di responsabilità precontrattuale e non motivo di inadempimento contrattuale.

Tale scelta, tuttavia, non pare del tutto convincente, malgrado l'autorevolezza della fonte. Ciò in quanto la valutazione resa dalla Cassazione nell'occasione sembra prescindere da una corretta ricostruzione del fenomeno negoziale in esame e, in particolare, dei rapporti correnti tra il contratto quadro e i singoli ordini di acquisto impartiti dal cliente all'intermediario. Se si ritiene, così come ne è convinto il Tribunale per quanto sopra più dettagliatamente evidenziato, che i singoli ordini di acquisto effettuati in base al contratto quadro debbano essere ricondotti nell'ambito delle dichiarazioni di volontà prive di natura negoziale (cd determinative) alla stregua degli atti esecutivi posti in essere dal mandatario su incarico del mandante nell'adempimento del contratto, non può poi non evidenziarsi l'assenza di sufficienti spazi per pervenire sia alla conclusione della responsabilità precontrattuale sostenuta dalla Corte regolatrice che, del resto, a quella della annullabilità (addotta dalla difesa dell'attore tra le diverse e gradate prospettazioni articolate in citazione), le quali entrambe, indefettibilmente, presuppongono la natura negoziale e quindi la presenza di un accordo tra cliente e intermediario anche con riferimento ai singoli ordini di acquisto.

Deve quindi concludersi che, sottoscritto il contratto quadro di negoziazione, sottoscrizione, collocamento, raccolta titoli, nasca un rapporto negoziale, a definire il contenuto del quale concorrono anche gli obblighi di informazione previsti ex lege, la cui violazione determina, in capo all'intermediario, una responsabilità di tipo contrattuale in senso proprio.

2.2 Della dinamica spiegata nel caso di specie.

Venendo, in ogni caso, all'esame della domanda diretta alla verifica dell'inadempimento, **in punto di fatto**, va segnalato come

con contratto sottoscritto in data 17.07.01 (doc. n. 1 fasc. parte convenuta)

gli attori ebbero a conferire al Credito Emiliano

l'incarico a tempo indeterminato, di negoziare, ricevere o trasmettere ordini su strumenti finanziari, secondo le modalità ivi espressamente regolate;

in ottemperanza all'impegno a monte assunto con il contratto sopra citato e agli specifici ordini d'acquisto impartiti dall'investitore il 17.07.01 la Banca convenuta ha poi negoziato titoli CERRUTI per i valori complessivi documentati, pari ad € 117.000,00.

Dal prospetto informativo (cd scheda cliente, doc. n. 4) che accompagna il negozio-quadro, si evince che l'attore aveva così delineato la propria posizione e descritto la il proprio profilo all'Istituto di Credito:

(a) obiettivi di investimento e personale propensione al rischio, *investimenti che presentano anche una massima rischiosità in funzione della massima redditività;*

(c) esperienza nel settore, *risposta positiva;*

(d) situazione finanziaria, *non forniscono informazioni.*

Nella specie, l'attore lamenta di non essere stato debitamente informato del rischio dell'investimento nei titoli di cui è causa.

In particolare, deduce di essere investitore *privato di intento speculativo* e di essere stato indotto all'investimento operato, siccome spinto dalla falsa rappresentazione che i titoli acquistati fossero un *investimento sicuro* e di *non aver ricevuto alcuna concreta informazione supportata da dati ufficiali sull'affidabilità del titolo.*

Ora, è regola del mercato che il rendimento di un titolo è inversamente proporzionale alla garanzia di sottrazione al rischio (vedasi, per converso, il basso tasso di interesse garantito dai titoli di Stato, titoli – per definizione – destinati al mercato del piccolo risparmiatore).

Per questa ragione il rendimento dei titoli ordinati era decisamente superiore a quello degli omologhi titoli emessi da questi ultimi.

Seppure possa dirsi di comune esperienza, e dunque circostanza che non necessita di una particolare informazione, il fatto che a rendimenti progressivamente più alti corrisponda

un rischio di investimento più elevato, in ogni caso la avvertenza è contenuta nel documento obbligatorio "allegato sui rischi generali dell'investimento" che nella specie è stato consegnato all'attore e da questi sottoscritto (cfr. doc. n. 3).

In questo contesto, non giova appellarsi alla circostanza che l'attore fu indotto a ritenere che si trattasse di titoli sicuri: l'obbligo di informazione non sottrae il risparmiatore al rischio connesso all'acquisto dei titoli, ma lo aiuta semplicemente a gestirlo.

Ora, in una certa misura, il risparmiatore che agisce nel mercato dei titoli, autoproclamando obiettivi di vera e propria speculazione, investendo somme ingenti in titoli altamente speculativi, si espone (cfr. art. 1227 c.c.), volontariamente, ad un'autonoma gestione di quel rischio, sollevando la Banca da un ulteriore e diverso obbligo "di garanzia" volto a preservare il cliente dall'incauto acquisto.

Dal complessivo esame della documentazione prodotta dalla Banca convenuta e dall'attività istruttoria espletata, può dunque desumersi che gli attori, hanno deliberato un'operazione nella consapevolezza del rischio, investendo somme non irrilevanti (117.000,00 Euro circa), accettando rischi oggettivamente maggiori di quelli usuali per i "prudenti risparmiatori che vogliono esclusivamente un investimento sicuro" e ricercando rendimenti ben più elevati di quelli associati ai Titoli di Stato.

2.3 Dell'inadempimento, della domanda di risoluzione e della domanda di restituzione del capitale. Della domanda di risarcimento del danno.

Descritta la cornice fattuale entro la quale si dispiega l'odierno conflitto di interessi, occorrerebbe valutare se, rispetto alla dinamica tratteggiata, sia possibile scorgere una qualche *defaillance* dell'Istituto di credito, di cui debba rispondere secondo i principi normativi poc'anzi enunciati.

Infatti, quanto alla espressamente contestata inadeguatezza della operazione in questione è facile osservare, che

- pur avendo, nella specie, l'attore volontariamente tratteggiato il proprio profilo di rischio ed avendo autoproclamato i propri ambiziosi obiettivi di investimento, siffatta circostanza non precludeva comunque alla banca (che mostra, peraltro, nelle sue difese di esserne consapevole), di prescindere dalla valutazione della adeguatezza dell'operazione commissionata (cd *suitability rule*, che rappresenta il fulcro del diligente adempimento chiesto all'intermediario);
- in tali casi la valutazione della adeguatezza va effettuata all'uopo considerando tutti i dati comunque riferibili al cliente del quale l'intermediario è comunque in

possesso, se del caso anche guardando a pregresse esperienze maturate dal cliente nel campo del mercato finanziario (cfr la comunicazione Consob nr DI / 30396 del 21 aprile 2000).

Ora, la valutazione interpretativa che occupa non può, però, di certo prescindere dalla preventiva qualificazione del quadro negoziale di riferimento cui ancorare i rapporti tra gli odierni contraddittori; quadro, questo, che sembra indispensabile nell'ottica di una esauriente comprensione *in primis* della disciplina sottesa a siffatta situazione contrattuale e quindi del contenuto e soprattutto della natura delle regole di condotta che nella specie si assumono violate.

In questa prospettiva, occorre poi distinguere, a seconda della domanda che le parti abbiano voluto azionare.

Infatti, delle due l'una: o si deduce l'inadempimento allo specifico fine di trarne uno squilibrio che, incidendo sullo svolgimento del rapporto, infici l'interesse ad ottenere il risultato garantito in contratto, con lo scopo di ottenere la risoluzione del contratto e, per l'effetto, la restituzione del capitale investito; o si deduce l'inadempimento allo specifico fine di mantenere in vita il contratto e ottenere il rendimento che era stato preventivato al momento in cui il contratto era stato sottoscritto.

Nel primo caso, si deduce l'inadempimento, si richiede la pronuncia di risoluzione e si aspira alla restituzione, al fine di sottrarsi agli effetti di un contratto rimasto inattuato. In tanto, tuttavia, a questa indagine si può dare corso in quanto la parte abbia avuto, per mano del suo difensore, l'accortezza di articolare correttamente la cadenza logico-giuridica sottesa a questa formula organizzatoria; il che presuppone, in particolare, che il difensore abbia espressamente formulato domanda di risoluzione e contestuale (e connessa) domanda di restituzione dell'importo già versato all'Istituto di Credito. Diversamente, l'effetto giuridico connesso all'espressa domanda di accertamento dell'inadempimento non può spiegare in concreto alcun utile effetto per gli attori. Né a ciò potrebbe, in alternativa, supplire una generica domanda di risarcimento del danno, siccome intrinsecamente inidonea a raggiungere il risultato tecnico poc'anzi descritto. Ebbene, nel caso di specie, la strategia processuale posta in essere ha suggerito alla parte di formulare domanda di risoluzione del contratto e di restituzione, così introducendo al Collegio la questione di merito connessa alla domanda di inadempimento consacrata in atti.

2.4 Della logica sottesa all'inadempimento.

Verificato, pertanto, che sussistono gli estremi processuali (cfr. artt. 100 e 112 c.p.c.) che aprono le porte all'esame del merito della controversia, occorre adesso vagliare la

fondatezza delle pretese attoree.

Come posto in premessa, ritiene il Tribunale che la violazione degli obblighi di informazione, da parte dell'Istituto bancario, che non abbia correttamente operato nei confronti dell'investitore, ridondi (possa ridondare) sulla fattispecie contrattuale nel senso di determinare un inadempimento idoneo a fondare, sussistendone i presupposti, la risoluzione del singolo, individuo, ordine di acquisto (arg. ex art. 1458 c.c.).

In via generale, tale assunto può essere tenuto fermo: occorre, tuttavia, distinguere con attenzione, in relazione alla fattispecie concreta, le modalità concrete della condotta imputabile alla Banca.

IL CASO.it

Sussiste, innanzitutto, **un rischio**: che la Banca, nel momento in cui non assolve agli obblighi di informazione, induca lo sprovveduto investitore ad acquistare (*rectius*: ordinare l'acquisto di) titoli non perfettamente calibrati sulle caratteristiche personali dell'acquirente, il quale, in tal modo, acquista titoli che risultano sproporzionatamente più rischiosi rispetto al proprio, personale, profilo di rischio.

Tale condotta, omissiva e commissiva insieme, della Banca è senz'altro rilevante e può, seppur con un intenso sforzo di comprensione, essere ricondotta alle regole ed alle logiche del codice³.

In particolare, redatta la scheda informativa con cui il consumatore rende edotta la Banca delle sue caratteristiche, della sua propensione al rischio e dei suoi obiettivi di investimento, la Banca assume su di sé l'obbligo, vincolante ed indisponibile, di acquistare titoli, che saranno di poi collocati nel portafoglio del cliente, i quali debbono, necessariamente, incorporare un rischio che abbia la duplice caratteristica di essere sovrapponibile e agli obiettivi di investimento (profilo soggettivo di rischio) e alla propensione al rischio dell'investitore (profilo oggettivo di rischio).

Il primo profilo sottolinea l'onere comportamentale dell'istituto di credito e sottolinea l'importanza del momento fiduciario che lega la banca al cliente; il secondo profilo sottolinea piuttosto il momento conclusivo dell'operazione e, dunque, la resa o meno dell'operazione.

In questa prospettiva, deve quindi predicarsi che la Banca risulta inadempiente ogni qual volta:

³ E' evidente che tutta la normativa finanziaria a tutela degli investitori avesse, al tempo in cui fu concepita, lo scopo dichiarato, non tanto di precludere al comune cittadino di accedere al mercato dei titoli, bensì piuttosto quello di creare un mercato razionale in cui ogni investitore, correttamente avvisato, potesse essere avvertito dei rischi che consapevolmente assumeva. Orbene, la pochezza delle categorie invalse nella legislazione e lo scarso sforzo di fantasia hanno portato il legislatore a null'altro che a concepire una normativa, avente carattere imperativo, di tipo esclusivamente formalistico, imponendo obblighi di informazione, da certificarsi per iscritto. Occorre dunque muovere dalla *ratio legis* e ragionare sulle categorie codicistiche per elaborare un sistema di regole che, da una parte, eviti che il formalismo venga aggirato mediante un mero gioco di stile e che, dall'altra parte sia coerente con i principi del codice.

- abbia acquistato titoli che non risultano adeguati all'obiettivo di investimento del cliente, così mancando all'adempimento su di lui incombenti in forza dell'incarico conferito dal cliente (arg. ex artt. 1703, 1710.1-2 co. c.c., 1731 c.c.), acquistando o collocando qualcosa di diverso da quanto 'ordinato' o 'voluto';
- abbia acquistato titoli che non sono sovrapponibili al profilo di rischio del cliente, avendo in tal modo esposto il cliente ad un rischio incomparabilmente superiore a quello volontariamente assunto (arg. ex artt. 1710.1-2 c.c.), acquistando o collocando qualcosa di diverso da quanto 'adeguato' o 'compatibile' al modello contrattuale siglato.

Tale inadempimento non sussiste, invece, ogni qual volta il cliente abbia espressamente autorizzato, per iscritto, il compimento di un'operazione non adeguata. E' infatti evidente che l'espressa autorizzazione sovraesponde il cliente al rischio, quale che sia, così consentendo che la tendenziale corrispondenza tra prodotto finanziario e profilo di rischio soggettivo possa venir meno.

Con una precisazione. Il difetto di forma scritta non opera mai quale onere di (mera) forma, con ciò non potendo predicarsi che l'ordine sia nullo in quanto manca l'autorizzazione scritta. Ammesso che la forma scritta non accetta equipollenti, siamo, all'evidenza, in una situazione affatto simile a quella prevista, in altro campo, all'art. 1341.2 c.c.

Anche in questo caso, la mancata redazione per iscritto determina la nullità del singolo ordine derogatorio ed il ripristino delle normali ed ordinarie condizioni operative con i consueti obblighi gravanti sull'operatore bancario.

Tale ricostruzione, coerente senz'altro con la *ratio legis*, non è puntualmente riconducibile ad alcun enunciato del codice e, pur tuttavia, è uno sviluppo coerente delle logiche interne al codice.

Quanto al primo profilo (ed soggettivo), consta osservare:

- che il mandato è *il contratto col quale una parte si obbliga a compiere uno o più atti giuridici per conto dell'altra* (cfr. art. 1703 c.c.);
- gli obblighi di assistenza ed informazione completano il contenuto del contratto stipulato con la banca, in quanto *il mandato comprende non solo gli atti per i quali è stato conferito* (i.e. acquisto di un qualche prodotto finanziario) *ma anche quelli che sono necessari al loro compimento* (ed imposti in forza di normativa inderogabile, cfr. art. 1708 c.c.);
- *il mandatario è tenuto a eseguire il mandato con la diligenza del buon padre di famiglia* (calibrata ovviamente su un operatore avveduto e corretto del settore

creditizio) ed è tenuto a rendere note al mandante le circostanze sopravvenute che possono determinare la revoca o la modificazione del mandato (con ciò dovendo, pertanto, chiarire le condizioni che presiedono all'acquisto operato in forza del contratto-base, cfr. art. 1710.1-2 c.c.);

- il mandatario non può eccedere i limiti del mandato (non potendo, quindi, acquistare titoli che esorbitano o non sono adeguati agli obiettivi di investimento del cliente, salvo ratifica o, meglio, salvo espressa autorizzazione, cfr. art. 1711 c.c.).

In questo contesto, il giudice deve quindi operare un duplice controllo:

- (i) deve innanzitutto verificare il profilo di rischio del cliente e l'obiettivo che intendeva perseguire, se di conservazione o incremento del capitale;
- (ii) deve verificare, quindi, che la Banca abbia ottemperato all'incarico, acquistando un titolo che, al momento in cui fu acquistato, si presentava come conforme e sovrapponibile alle caratteristiche richieste dal cliente/mandante.

Ovviamente, l'espressa autorizzazione per iscritto da parte del cliente chiude la partita, giacché chi assume volontariamente un rischio è chiamato, in forza del principio di autoresponsabilità, ad assumerne anche l'onere.

IL CASO.it

Quanto al secondo profilo, consta invece osservare che:

- il rendimento non è oggetto di obbligazione specifica gravante sulla Banca, la quale non promette un rendimento, né è chiamata a garantire la rendita dei titoli;
- il problema della corrispondenza della rischiosità del titolo (oggettivamente intesa) alla propensione personale al rischio dell'investitore si pone, per definizione, per tutte le operazioni in cui la Banca opera in cd contropartita diretta (fuori dal mercato regolamentato), con ciò 'piazando' un titolo che già ha nel suo patrimonio, in tal modo (1) collocando il titolo e (2) rispondendo all'ordine individuale del cliente;
- la rischiosità oggettiva del titolo è ordinariamente rappresentata (ed indiziata) dalla particolare procedura che presiede al collocamento, in particolare con riferimento ai titoli che, non trattati su mercati regolamentati, sono, per definizione, destinati ad operatori specializzati o professionali e che, proprio, per questo, in quanto mancanti del controllo a monte della CONSOB ed emessi senza che l'emittente abbia rispettato gli obblighi, ben più impegnativi, usualmente vigenti, necessitano dell'autorizzazione espressa, diversamente corrispondendo ad un investimento proponibile solo per un investitore

professionale, con profilo di rischio massimo ed un obiettivo di investimento para-speculativo;

- la rischiosità di un titolo, rivelatasi incongrua rispetto all'obiettivo di investimento, pertanto, chiama la Banca non già ad agire quale garante del rendimento – ché ciò non sarebbe concepibile – ma ad essere responsabilmente chiamata alla gestione del rischio stesso, potendo collocare sui clienti solo titoli che abbiano, e in forza di norme imperative, le caratteristiche specificamente richieste dal cliente, al momento in cui, nel compilare il modulo preparatorio, ha dichiarato la propria personale propensione al rischio.

Tale ultima prospettiva non è – come preannunciato – puntualmente riconducibile ad alcun enunciato normativo, ma costituisce un coerente sviluppo della logica del codice, seppur 'aggiornata' alle nuove dinamiche dei contratti di investimento.

Si dirà, allora, che, nel caso di specie, l'oggetto del contratto è possibile e lecito e si è in un caso in cui è in concreto inattuato (ed inadempimento originario), per una causa pertinente alla sfera del 'venditore', un regolamento negoziale in astratto possibile e lecito, sicché spetterà al cliente una piena tutela in via contrattuale, giacché il cliente ha non solo ricevuto una cosa diversa da quella che aveva 'ordinato' ma ha ricevuto una cosa che, in forza delle norme imperative che presiedono all'operazione, sarebbe vietato collocare a lui in quanto tale, siccome priva delle caratteristiche intrinseche di conformità al modello concordato (la Banca, che avrebbe dovuto collocare titoli 'modello' basso rischio colloca piuttosto titoli adatti a investitori di alto profilo, arg. ex art. 1490 c.c.).

Proiettata su di un piano generale, la prospettiva suggerita risulta perfettamente coerente e alla logica di sistema e alla logica dell'economico.

Infatti, chiamare l'istituto a rispondere (solo) nei casi in cui un titolo fosse, *a priori*, inadatto al profilo di rischio ovvero all'obiettivo di investimento significa immaginare un mercato in cui diversi operatori partecipano alla logica dell'investimento nei prodotti finanziari, in maniera diversificata in relazione alle proprie caratteristiche.

Il cliente non è, dunque, per definizione, uno sprovvisto ma ha l'onere di palesare le proprie caratteristiche, onde consentire un'adeguata informazione da parte della Banca. L'informazione presiede e preesiste all'ordine, il quale, in forza di quell'informazione, si concreta e prende forma. L'assolvimento dell'obbligo di informazione, dunque, riempie di contenuto e tratteggia l'incarico conferito alla Banca, la quale è chiamata ad operare nel rispetto dei limiti del 'mandato' conferito.

In tal modo, si razionalizza il mercato e si tutela il risparmio: si razionalizza il mercato

perché la speculazione verrà relegata agli operatori di settore che sono in grado di ponderare correttamente il rischio; si tutela il risparmio perché nessuno, salvo che non lo faccia volutamente, sarà chiamato a sostenere un rischio superiore a quello fisiologicamente riconducibile alla sua categoria di appartenenza.

2.5 Dell'inadempimento nel caso di specie

Applicando quanto detto al caso di specie deve quindi, infine, concludersi per il rigetto della domanda, siccome infondata in fatto.

Dalle caratteristiche dell'investimento connesso all'ordine, è emerso infatti:

- che l'ordine di acquisto è stato effettuato in contropartita diretta;
- che l'ordine fu dato in periodo ancora 'non sospetto' (2001);
- che, pur trattandosi di titoli acquistati al di fuori di mercati regolamentati, essi risultavano perfettamente sovrapponibili al profilo di rischio dell'investitore il quale aveva proclamato ambiziosi obiettivi, accettando un'elevata volatilità del capitale;
- che, pertanto, l'ordine di acquisto deve ritenersi avere ad oggetto titoli adeguati rispetto al cliente che ha sottoscritto l'ordine.

Conseguentemente, il fallimento dell'investimento deve considerarsi funzione:

- dell'incauta iniziativa del cliente, che si è atteggiato a sapiente investitore, senza averne le qualità (arg. ex art. 1227 c.c.);
- dell'andamento del mercato, che ha infine fatto crollare la struttura portante dell'ente emittente, senza che, invero, possa, nel caso di specie, ravvisarsi un intento speculativo dell'ente creditizio che ha proceduto all'acquisto.

IL CASO.it

Per tali ragioni la domanda di risoluzione va rigettata.

2.6 Dell'obbligo di avvertire il cliente per favorire il disinvestimento dei titoli.

Deve poi ancor più radicalmente negarsi che in forza del contratto di negoziazione stipulato *inter partes* gravasse sull'intermediario l'obbligo specifico di attivarsi per favorire il disinvestimento del titolo in ipotesi di verosimile default dello stesso.

Più precisamente, ritiene il Tribunale che l'attività di consulenza finanziaria che si accompagna implicitamente al contratto di negoziazione e che appare implicitamente sottesa ai tre momenti dell'obbligo di informarsi, informare e valutare l'adeguatezza dell'ordine impartito, trova un limite invalicabile, per l'appunto, nella negoziazione finalizzata all'acquisto o al disinvestimento, dovendosi escludere, per il resto, che gravi sull'intermediario in tali casi un obbligo specifico di monitorare l'andamento del titolo (e quindi della situazione finanziaria dell'emittente) al fine di suggerire all'investitore di intervenire sul mercato per ridurre eventuali conseguenze negative collegabili a probabili

default.

E nella specie non è emerso affatto – avendo la difesa di parte attrice preferito occuparsi d'altro – che non venne conferito alcun ordine di disinvestimento nelle forme convenzionali imposte dal contratto base (art 1, nr 3); circostanza, questa che avrebbe, per contro, attivato gli oneri comportamentali imposti all'intermediario sì da poter concretare l'inadempimento lamentato in caso di ingiustificata omissione *tout court* o di suggerita inadeguatezza della operazione di disinvestimento.

Né, ancora, la sussistenza di un siffatto specifico obbligo può ritenersi desumibile dal regolamento negoziale inerente il collegato e accessorio rapporto di deposito titoli e custodia nella specie stipulato contestualmente al contratto base di negoziazione. Non si è, in tal caso, infatti, in presenza di un servizio di gestione su base discrezionale della Banca ma, al contrario, di un servizio di negoziazione, raccolta e trasmissione di ordini collegato ad un contratto di amministrazione c.d. statica, avente ad oggetto la mera custodia degli strumenti finanziari dei clienti. E nell'ambito di tale ultimo rapporto, la banca è abilitata a porre in essere, esclusivamente, le operazioni specificamente disposte dal cliente in forza e con le forme imposte dal contratto di negoziazione, risultandole preclusa la possibilità di attivarsi autonomamente nella gestione degli strumenti finanziari custoditi.

La domanda attorea, non può quindi essere accolta.

3. Della posizione degli operatori.

Declamata l'insussistenza degli elementi che integrano la fattispecie dell'inadempimento cadono, di conseguenza, gli addebiti mossi agli operatori convenuti in giudizio.

4. Spese del giudizio: compensazione.

Sussistono giustificati motivi, siccome connessi alla fluidità della materia ed alle oscillazioni della giurisprudenza, ancora incapace di segnare un percorso univoco e certo sul punto controverso, per compensare tra le parti le spese del presente giudizio, debitamente considerando che l'arresto delle SS. UU. che ha confermato la tesi già sposata da questo Collegio è intervenuto solo successivamente alla precisazione delle conclusioni.

Stesso criterio non può essere adottato nei confronti delle parti private, la cui chiamata in causa pare evidente funzione dell'intento di esaurirle quali testi: le spese seguono, dunque, la soccombenza, a norma dell'art. 91 c.p.c.

P. Q. M.

Definitivamente pronunciando nella causa civile n. 5404/06,

così decide:

rigetta le domande di parte attrice;

compensa tra gli attori e il Credito Emiliano SpA le spese del giudizio;
condanna ~~_____~~ e ~~R. Maria B.~~ alla refusione delle spese di lite in favore di ~~_____~~, che liquida in complessivi € 6.597,78, di cui € 3357,40 per diritti, oltre IVA e epa come per legge;
condanna ~~_____~~ e ~~R. Maria B.~~ alla refusione delle spese di lite in favore di ~~_____~~ che liquida in complessivi € 6.597,78, di cui € 3357,40 per diritti, oltre IVA e epa come per legge.

Così deciso in Parma 9. I. 03

IL GIUDICE ESTENSORE
[Signature]

IL PRESIDENTE
[Signature]

IL CASO.it

TRIBUNALE DI PARMA
Dipartimento di Cancelleria
12 FEB. 2008
Il Cancelliere di Cancelleria

IL CANCELLIERE DI
CANCELLERIA
[Signature]

ESATTI DIRITTI DI
 COPIA
 CERTIFICATO
CON *6/20*
BOLLO € *6/20* FEB. 2008
PARMA
FIRMA *[Signature]*