

N. 696/07 Sent.

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:

CONTENZ. N.	3780/04
RUGLO C.I. N.	7843
CRONOL. N.	1233
REPERT. N.	
COMUNICAZ. N.	

Eseute da bollo ex
L. 488/99

SENTENZA

nella causa civile iscritta al n. 3780/04 R.G.

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

promossa da

[REDACTED]
 [REDACTED]

rappresentati e difesi dall'Avv. [REDACTED] e dall'Avv. [REDACTED] presso il cui studio sono elettivamente domiciliati, in Parma, [REDACTED] giusta procura in atti;

ATTORI

CONTRO

[REDACTED] in persona del legale rappresentante p.t., rappresentata e difesa, giusta procura in atti, dall'Avv. [REDACTED] presso il cui studio in Parma, [REDACTED]

è elettivamente domiciliata;

CONVENUTA

All'udienza collegiale di discussione del 07.03.07

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 04.06.04 (ai sensi e per gli effetti della disciplina di cui al d. lgs. n. 3/05),

gli odierni attori

hanno convenuto in giudizio la [REDACTED] deducendo di essere titolari di BONDS argentini, risultate, in ragione della (ed in esito alla) gravissima crisi economica e finanziaria dell'ente pubblico emittente, non rimborsate.

A fondamento della propria istanza giudiziale, gli attori deducevano:

la nullità dei contratti di investimento, per difetto di forma scritta;

la nullità dei contratti di investimento 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;

l'annullabilità dei contratti di investimento, per truffa contrattuale e dolo;

la risarcibilità dei danni, comunque, patiti in conseguenza della operazione economica intrapresa.

Tanto premesso in via generale, la difesa di parte attrice ha poi puntualizzato la propria posizione, così chiarendo di aver acquistato dalla [REDACTED] il 26-28.05/17.06.99, bonds, per sé medesimi ed a beneficio del fratello (giusta procura) [REDACTED] per un importo totale di € 121.527,56.

Tutto ciò premesso, parte attrice ha chiesto:

in via principale, dichiarare la nullità dei relativi contratti di investimento ovvero, in subordine, acclarare la truffa contrattuale ed in estremo subordine pronunciarne l'annullamento; in ogni caso pronuncia di condanna al risarcimento dei danni patiti.

Con vittoria di spese e compensi.

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;

che peraltro, l'andamento del titolo non poteva essere preventivato dall'Istituto di Credito, essendo, solo in epoca successiva all'acquisto, emersa, con una certa chiarezza, la effettiva consistenza della situazione economico finanziaria della emittente;
che doveva, infine, ritenersi inammissibile, siccome indefinita nell'oggetto, anche la richiesta di risarcimento.

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.

Operata la separazione della odierna posizione processuali da quelle di altri consumatori, che agivano nei confronti di altri Istituti di Credito avanzando pretese similari, istruita la causa, depositate le rispettive comparse conclusionali, la causa, in esito alla discussione orale innanzi al Collegio, veniva così decisa.

MOTIVI DELLA DECISIONE

Premessa: della dinamica spiegatasi nel caso di specie.

Prima di analizzare le domande cumulativamente presentate da parte attrice, **in punto di fatto**, va segnalato come (cfr. allegati sub nn. 2-6 del fascicolo della convenuta)

l'attore 

ebbe a conferire alla 

l'incarico a tempo indeterminato, di negoziare, ricevere o trasmettere ordini su strumenti finanziari, secondo le modalità ivi espressamente regolate, in base a un contratto di deposito titoli in amministrazione;

in ottemperanza all'impegno a monte assunto con il contratto, l'attore ha poi dato ordine (cfr. docc. nn. 2-6 fasc. parte convenuta) di acquistare per sé o per il fratello bonds argentini:

in data 20.01.99 per € 23.008,13;

in data 28.05.99 per € 26.000,00;

in data 17.06.99 per € 23.519,43;

in data 10.11.00 per € 23.000,00 (in questo caso previa vendita dei titoli Pirelli già in portafoglio);

in data 10.11.00 per € 26.000,00;

Il rendimento dei titoli prevedeva cedola annuale al 7 o all'8%. Gli ordini fanno espressa

menzione che trattatasi di titoli nel cd 'paniere' della Banca.

Dall'istruttoria svolta, è poi emerso che l'attore, già dirigente di un'azienda agricola, capo area di un'importante ditta di elettrodomestici, gestore di un negozio di ferramenta, aveva esperienza nel settore degli investimenti mobiliari, con obiettivi di alto rendimento anche accettando il rischio di una certa volatilità del capitale.

Dal dossier titoli è inoltre emerso che lo stesso attore aveva già investito in titoli simili a quelli per cui è causa.

Tanto premesso, occorre adesso esaminare le censure specificamente sollevate da parte attrice.

1. Della dedotta nullità per difetto di forma. L'art. 23 TUF.

Sin dalla citazione introduttiva, parte attrice ha dedotto la nullità – poi in vero non coltivata in corso di causa – per difetto di forma dei contratti di investimento sottoscritti dai vari clienti.

A tal proposito, ritiene, in via generale, il Tribunale, conformemente ad un orientamento giurisprudenziale ormai consolidato, che la forma *ad substantiam* prevista dall'art. 23 T. U. F. debba essere riferita al contratto di negoziazione (c.d. contratto quadro, o *master agreement*: nel caso di specie, deposito titoli in amministrazione) e non anche ai singoli negozi conclusi nell'ambito e in esecuzione del rapporto che trova la sua fonte nel contratto quadro.

Il convincimento si fonda sul rilievo secondo cui lo stesso art. 30 comma 2. lett. c) Reg. Consob n. 11522/98 rimette all'autonomia privata, nell'ambito del contratto che - ribadisce - deve rivestire forma scritta, le modalità attraverso cui possono essere impartiti ordini ed istruzioni: disposizione che in tanto ha significato in quanto la forma scritta per i singoli negozi (di attuazione) non sia prevista dalla legge *ad substantiam*, e cioè ai fini della validità degli stessi.

Ciò premesso, si osserva che, nella specie, risulta assolto il vincolo di forma previsto a pena di nullità, avendo la Banca convenuta prodotto il contratto di negoziazione, redatto per iscritto e debitamente sottoscritto da ognuno dei singoli clienti che oggi agiscono in giudizio.

Relativamente ai singoli ordini (per i quali l'onere della forma è previsto ai fini della prova e non ai fini della validità del rapporto) il Tribunale ritiene superata ogni questione, avendo la difesa attrice dato per ammesso il conferimento degli stessi da parte degli attori. Dunque, dalla documentazione in atti, risulta provata la sottoscrizione dei contratti per negoziazione e raccolta ordini e, conseguentemente, documentato l'avvenuto conferimento degli ordini per cui è causa, di cui parte attrice non lamenta tanto che siano stati trasmessi

ed effettuati, bensì piuttosto che la volontà ad essi sottesa sia stata condizionata da carenti o errate informazioni (ma la censura verrà esaminata nel prosieguo).

E pertanto non si pone più una questione di prova circa la loro esistenza.

Restano da esaminare le ulteriori censure mosse dagli attori in merito al comportamento tenuto dalla Banca.

Deve quindi rigettarsi il primo capo di domanda formulato da parte attrice.

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

2.1. Della disciplina sulla sollecitazione al pubblico.

Sul punto si ritiene necessaria una premessa.

I titoli per cui è causa sono obbligazioni BONDS ARGENTINI. Trattasi di un'emissione destinata alla categoria degli investitori istituzionali e, quindi, non collocata presso mercati regolamentati. 1/10/17

La cessione delle obbligazioni a investitori istituzionali esaurisce la fase del collocamento. Successivamente, le obbligazioni divengono negoziabili sul mercato secondario (regolamentato e/o non regolamentato), senza che, per questa fase, sia prevista la doverosa consegna del prospetto informativo.

Né può dirsi nella specie sussistente una ipotesi di "sollecitazione" all'investimento posto che per aversi "sollecitazione" al pubblico occorre ravvisare:

- lo svolgimento di una attività di tipo promozionale qualificabile come "offerta", "invito ad offrire" o "messaggio di tipo promozionale";
- la sussistenza di un pubblico indifferenziato di soggetti (offerta *ad incertam personam*);
- l'adozione di modalità uniformi e standardizzate (in tale direzione si è pronunciata la Consob nella audizione 27/4/2004 alla Camera dei Deputati- Commissione Finanze).

Dunque l'Istituto di Credito non aveva l'obbligo di rilasciare alcun prospetto informativo relativamente ai titoli di cui è causa.

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

Quanto, invece, 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 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.

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, 1 co. c.c. contempra la figura della *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.

IL CASO.it

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 subiecta 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 anche (per il tramite della prima) a garantire la realizzazione di un interesse della

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.

collettività quale quello della razionalità e "integrità dei mercati", espressamente richiamato dall'art 21 del TUF.

Nó, 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 dell'ordinario sillogismo tra regole di comportamento e giudizi di responsabilità trova

² Nel nostro sistema, il raccordo 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 (cd condicio iuris).

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).

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.

MW

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. 11522/98 non rientrino 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. 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.

3. Dell'annullabilità del contratto.

Occorre, adesso, esaminare la domanda di annullamento del contratto, fondata sulla sussistenza di una truffa contrattuale, concretatasi e consumatasi in un evidente, volontario, difetto di informazione.

Orbene, tale domanda è infondata e in fatto ed in diritto.

E' infondata in fatto, giacché parte attrice non ha fornito prova processualmente spendibile che l'operatore bancario abbia usato artifici o raggiri per occultare una situazione a lui nota e sfavorevole al cliente; né ha fornito prova che la realtà delle cose sia stata artatamente

camuffata agli occhi del cliente. Del resto, ciò difficilmente sarebbe potuto accadere, sol che si pensi che l'ordine di acquisto è comunque frutto di un'iniziativa del cliente.

E' infondata in diritto, giacché, anche a voler supporre, come vorrebbe lasciar intendere (ma senza precisione) parte attrice, che vi sia un dolo omissivo³, tale prospettiva è infine superata dalla tesi ricostruttiva (su cui *infra*) che privilegia l'idea che l'obbligo di informazione concorra a tratteggiare gli obblighi contrattuali dell'Istituto di credito.

In tal senso, dunque, non si dà dolo per la semplice ragione che l'obbligo di informazione, che presiede alla formulazione dell'ordine, non preesiste al contratto, bensì piuttosto vive nel contratto (ma su questo punto, si tornerà nel prosieguo).

Deve quindi rigettarsi la azionata domanda di annullamento del contratto, siccome infondata in diritto.

4. 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.

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 significatamente rammentato come 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

³ Stante l'irrilevanza ai fini decisori della questione *de qua* il tribunale non si sofferma sulle complesse dinamiche che presiedono al cd dolo omissivo, della cui rilevanza a fini civilistici, già in generale, può lecitamente dubitarsi.

uguale importanza nei contratti con prestazioni corrispettive, sia all'interesse dell'altra parte che non deve essere tanto inteso in senso subbiiettivo, 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).

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.

4.1 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 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 devia 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

- 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.

Mia

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

M

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 pre-contrattuale 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.

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 *privo 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 (vedasi valutazione, dell'agenzia di *rating*) 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.

Nondimeno, il *rating* che le principali agenzie internazionali (Moody's, Standard & Poor's, Fitch) hanno accordato alle obbligazioni oggetto della negoziazione, per cui è causa, era, al tempo dell'investimento, BB, investment grade.

Gli acquisti dei titoli sono riconducibili al 1999 ed al 2000 e, dunque, in un periodo ancora "non sospetto", in quanto precedente al declassamento operato dalle agenzie internazionali.

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.

Dal complessivo esame della documentazione prodotta dalla Banca convenuta e dall'attività istruttoria espletata, può dunque desumersi che l'attore, lungi dall'essere (fosse anche stata) *investitore sprovvisto*, ha deliberato un'operazione nella consapevolezza del rischio, investendo somme non irrilevanti (120.000 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.

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

MAT

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 omesso di fornire le informazioni utili alla individuazione del profilo di investitore cui appartenevano all'epoca della stipula del contratto di negoziazione, così come consentito dall'art 28 del più volte citato regolamento Consob, siffatta circostanza non precludeva comunque alla banca (che mostra, peraltro, nelle sue difese di esserne consapevole), in forza di siffatta omissione, 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 impedito alla parte di formulare domanda di risoluzione del contratto e di restituzione avendo il difensore degli attori formulato semplicemente generica domanda risarcitoria, incompatibile strutturalmente (in quanto per definizione accessoria) con gli effetti restitutori sperati. Di più non occorre dire.

Nel secondo caso, la questione è ancora più complessa, in quanto la dichiaratoria dell'inadempimento si abbina all'interesse a mantenere in vita il contratto, onde ottenerne il rendimento sperato, quasi che la Banca avesse promesso il risultato sperato. Ebbene, così ragionando deve concludersi che una siffatta pretesa è infondata in diritto,

atteso che la logica dell'operazione economica intrapresa non può essere arbitrariamente letta in maniera tale da rendere l'Istituto di credito garante del rendimento dei titoli negoziati. La Banca, infatti, agisce come intermediario (istituzionale). Essa acquista e rivende, nell'interesse del cliente. Occorre dunque verificare solo se essa abbia bene e fedelmente adempiuto agli obblighi su di lei incombenti quale intermediario (vd più dettagliatamente *supra*). Il rendimento dei titoli è, invece, funzione di dinamiche interne al mercato ed estranee alla Banca, rispetto alle quali è impensabile chiamare la Banca a garantire il rendimento percentuale dedotto a fondamento del titolo obbligazionario trattato. Interpretata in questo senso, l'istanza risarcitoria risulta quindi infondata.

Il giudizio predetto preclude, quindi, definitivamente, con effetto *tranchant* ogni più accurato giudizio nel merito.

4.3 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.

5. 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.

P. Q. M.

rigetta la domanda;

compensa tra le parti le spese del giudizio.

Così deciso in Parma *23.5.07*

IL GIUDICE ESTENSORE

(DOTT. M. VITTORIA)

IL PRESIDENTE
(DOTT. S. BRUNO)

Depositata in Cancelleria il

IL CANCELLIERE C/1
Annamaria Rocchini

