



TRIBUNALE ORDINARIO di PRATO

Sommario Contenzioso CIVILE

Nella causa civile iscritta al n. r.g. **5368/2012** promossa da:

DANIELE PUGGELLI (C.F. PGGDNL56B08G999X) e **ROBERTA COLZI** (C.F. CLZRRT59T44G999H), con il patrocinio dell'avv. VESCOVINI LETIZIA

RICORRENTE

contro

BANCA FIDEURAM S.P.A. (C.F. 00714540150), con il patrocinio dell'avv. PETRONE ANGELO, dell'avv. RENZO RISTUCCIA e dall'avv. LAURA BRESCI **VALTER DE SANTIS** (C.F. DSNVTR57C12D612W), con il patrocinio dell'avv. FABRIZIO CATALDI e dell'avv. BRESCI LAURA

RESISTENTI

Il Giudice dott. Raffaella Brogi,
a scioglimento della riserva assunta all'udienza,
ha pronunciato la seguente

ORDINANZA

Premesso che Puggelli Daniele e Colzi Roberta hanno convenuto in giudizio Banca Fideuram s.p.a. e De Santis Valter per sentir accertare e dichiarare, in via principale, la nullità/invalidità/inefficacia delle operazioni di acquisto delle obbligazioni “Lehman 2011 TV” per € 25.000,00; “Lehman BR 5/11/11” per € 15.000,00; “Lehamn BR 9/11/09”, per € 10.000,00; “Lehman BR 9/11/09 per € 10.000,00, stante la mancanza del contratto quadro con forma scritta ex art. 23 t.u.f., nonché ai sensi dell’art. 30 t.u.f., con la condanna in solido dei convenuti alla restituzione del controvalore, per complessivi € 60.000,00, oltre interessi legali dal giorno degli investimenti all’effettiva restituzione e rivalutazione monetaria, rimborso delle spese sostenute, nonché al risarcimento dei danni; in via subordinata, pronunciare l’annullamento delle operazioni d’acquisto dei titoli sopra indicati, con la condanna in solido dei convenuti alla restituzione del controvalore, per complessivi € 60.000,00, oltre interessi legali dal giorno degli investimenti all’effettiva restituzione e rivalutazione monetaria, rimborso delle spese sostenute, nonché al risarcimento dei danni; in via ulteriormente subordinata pronunciare la risoluzione ex art. 1453 e 1455 c.c. delle operazioni d’acquisto dei titoli sopra indicati, con la condanna in solido dei convenuti alla restituzione del controvalore, per complessivi € 60.000,00, oltre interessi legali dal giorno degli investimenti all’effettiva restituzione e rivalutazione monetaria, rimborso delle spese sostenute, nonché al risarcimento dei danni; in via ulteriormente subordinata accertare la responsabilità contrattuale e/o precontrattuale e/o extracontrattuale dell’intermediario finanziario, con la condanna in solido dei convenuti alla restituzione del controvalore, per complessivi €



60.000,00, oltre interessi legali dal giorno degli investimenti all'effettiva restituzione e rivalutazione monetaria, rimborso delle spese sostenute, nonché al risarcimento dei danni.

I ricorrenti hanno esposto di essere intestatari di un rapporto finanziario e bancario con la Banca Fideuram s.p.a., tramite il promotore De Santis, cui si affidavano per la consulenza sugli investimenti in valori mobiliari.

Il De Santis ha proposto i seguenti acquisti, eseguiti dai ricorrenti:

- obbligazione “Lehman 2011 TV” per € 25.000,00, in data 17/1/2008;
- obbligazione “Lehman 5/11/11” per € 15.000,00 e obbligazione “Lehman BR 9/11/09, per € 10.000,00 in data 5/8/2008;
- obbligazione “Lehman BR 9/11/09, per € 10.000,00 in data 6/8/2008.

Negli ordini d'acquisto risulta poi che il cliente è stato informato dell'esistenza dell'obbligazione a basso rischio-rendimento “Pattichiari” e delle sue finalità doc. 1-3). Era altresì previsto, in base agli obblighi assunti nell'ambito del progetto “Pattichiari” che il cliente sarebbe stato tempestivamente informato, nel caso di una variazione significativa del livello di rischio.

Il 15 settembre 2008 la capogruppo Lehman Brothers Holdings Inc. ha presentato un'istanza di amministrazione controllata ai sensi del Chapter 11 del U.S. Bankruptcy Code.

In diritto la parte ricorrente ha proposto le seguenti prospettazioni:

1. nullità ex art. 23 t.u.f. degli acquisti per mancanza di un valido contratto di negoziazione dei titoli;
2. nullità per omessa indicazione della facoltà di recesso, in caso di offerta fuori sede, ai sensi dell'art. 30 t.u.f.;
3. annullabilità delle operazioni d'acquisto per errore essenziale (conseguente alla violazione degli obblighi informativi facenti capo ai resistenti) o dolo della controparte. I ricorrenti hanno rilevato che già nell'anno precedente al default della Lehman era noto il grave dissesto in cui versava quest'ultima, come risulta dall'andamento dei Crediti Default Swap sin dal 2007. I ricorrenti hanno poi evidenziato un profilo di annullabilità per conflitto di interessi ex art. 1394-1395 c.c.
4. risoluzione dei contratti d'acquisto delle obbligazioni per inadempimento ex art. 1455 c.c., per violazione delle norme del t.u.f., del t.u.b. e del codice civile e in particolare:
 1. mancata segnalazione dell'inadeguatezza dell'investimento;
 2. mancata consegna del documento sui rischi generali;
 3. violazione del combinato disposto degli artt. 1838 c.c. e 21 t.u.f., nonché dell'art. 28 Reg. Consob. Con riferimento agli obblighi informativi i ricorrenti hanno evidenziato come gli stessi scaturissero, oltre che dalla normativa, anche dagli obblighi assunti dalla banca con il progetto “Pattichiari”;
 4. risarcimento del danno per responsabilità precontrattuale e/o extracontrattuale.

In conseguenza di quanto è stato chiesto il risarcimento del danno delle seguenti voci:

1. capitale investito per l'acquisto dei titoli;



2. somme corrisposte alla banca per spese di gestione e commissioni;
3. spese chieste dalla banca per il deposito dei titoli ormai in *default*;
4. danno da lucro cessante per la mancata percezione degli interessi sulla somma investita dall'esborso al saldo effettivo.

Si è costituita la Banca Fideuram s.p.a., che a fronte delle domande proposte nei suoi confronti dalla parte ricorrente ha sollevato le seguenti eccezioni:

1. inammissibilità della domanda di nullità, in ragione del suo uso selettivo: i ricorrenti intrattengono da anni rapporti di natura finanziaria con la banca ed hanno provveduto ad una molteplice serie di investimenti, contestando tuttavia solamente l'acquisto delle obbligazioni Lehman. A tal proposito ha richiamato l'orientamento del giudice di legittimità, che ha stigmatizzato la condotta di chi, sfruttando maliziosamente una posizione di vantaggio conferita ex lege abusa degli strumenti processuali e dei poteri connessi all'azione. Ha inoltre richiamato, in materia di intermediazione finanziaria, un precedente di merito su tale specifica questione (Trib. Torino sent. 1506/2011);
2. inammissibilità delle domande di nullità, annullamento e risoluzione degli ordini per carenza di legittimazione passiva di Fideuram: le operazioni di compravendita hanno avuto un intermediario diverso dalla banca che si è limitata al servizio di "ricezione e trasmissione degli ordini", segnalando poi ai clienti che le operazioni erano state eseguite sul mercato Eurotlx dall'intermediario Banca Imi s.p.a., nonché in ragione della natura non negoziale dell'ordine di investimento;
3. nel merito: nel 1995 le parti in causa hanno sottoscritto il contratto Fideuram, con tutti i requisiti stabiliti dalla legge n. 1/1991 (doc. 3). Nel corso degli anni sono state registrate numerose modifiche alla normativa, inserite nel paragrafo "*Negoziazione, collocamento, ricezione e trasmissione ordini concernente strumenti finanziari*". Nel 2008, con il sopravvenire della nuova normativa adottata in applicazione della Direttiva Europea c.d. Mifid è stata inviata ai ricorrenti l'intera documentazione prevista, con i relativi aggiornamenti del contratto quadro (doc. 11);
4. assenza del presupposto applicativo dell'art. 30, II comma, t.u.f., dal momento che è contestata la circostanza relativa all'avvenuta sottoscrizione del contratto fuori sede e inapplicabilità della norma richiamata agli ordini di investimento;
5. inesistenza del conflitto di interessi, dal momento che la vendita non è stata eseguita in contropartita diretta e Fideuram non deteneva affatto i titoli oggetto di causa. Gli acquisti sono stati poi eseguiti nell'ambito del mercato Eurotlx, da intendersi come parificato al mercato obbligazionario dei mot;
6. la consegna del documento sui rischi generali è adempimento non più in vigore, per effetto dell'abrogazione, a decorrere dal 1° novembre 2007, del Reg. Consob n. 11522/1998 e, inoltre, trattandosi di titoli acquistati sul c.d. mercato secondario, la normativa non prevede per gli intermediari la consegna dell'offering circular ai clienti ordinari. D'altra parte la parte ricorrente ha avuto ampie ed esaustive informazioni, come risulta dal doc. 15. In tale documento risulta poi che l'obbligazione era emessa da società privata soggetta a rischio di fallimento;
7. i ricorrenti hanno assunto il c.d. rischio da concentrazione, dal momento che ad ogni acquisto hanno sottoscritto un modulo (doc. 6) dal quale risultava la



segnalazione che le operazioni risultavano non adeguate a causa dell'eccessiva concentrazione;

8. imprevedibilità del *default* Lehman. In primo luogo non esiste una correlazione automatica tra l'andamento delle quotazioni dei C.d.S. e le probabilità che l'emittente del titolo sottostante diventi insolvente. In secondo luogo il fallimento della Lehman ha rappresentato un evento inatteso ed imprevedibile per tutta la comunità internazionale fino al giorno del *default*, come è attestato dal rating elevato mantenuto fino a tale data da parte delle maggiori agenzie. Queste ultime – nella regolamentazione cui le banche devono attenersi – sono considerate parametro fondamentale dei giudizi di rischiosità. L'art. 100 bis d.lgs. n. 58/1998, fissa, come eccezione, al comma 4° i titoli con classamento creditizio di qualità bancaria (*rating investment grade*) assegnato da almeno due primarie agenzie internazionali di classamento creditizio (*rating*). Inoltre, le “Nuove disposizioni di vigilanza prudenziale per le banche” (di cui alla Circolare della Banca d'Italia n. 263 del 27 dicembre 2006) stabiliscono che le banche italiane, per il calcolo del requisito patrimoniale a fronte del rischio di credito, determinino i coefficienti di ponderazione sulla base delle valutazioni del merito creditizio rilasciate dalle agenzie esterne di valutazione riconosciute dalla Banca d'Italia (c.d. “ECAI”). I rating rilasciati dalle agenzie riconosciute dalla Banca d'Italia (tra le quali Moody's, Standard&Poor's e Fitch) rivestono quindi un ruolo centrale nel processo di valutazione della solidità finanziaria. Inoltre, ai fini dell'inserimento del titolo nel progetto Patti chiari, occorre che lo stesso presentasse un rischio di credito contenuto (con un rating non inferiore ad A-) e un rischio di mercato contenuto (il titolo doveva avere una possibilità bassa di subire variazioni negative di valore (nell'elenco erano presenti solo obbligazioni con oscillazioni di valore non superiori all'1% su base settimanale). Entrambi i parametri sono stati rispettati nel caso delle obbligazioni della Lehman che fino al 15 settembre 2008 hanno mantenuto un *rating* elevato ed un valore di rischio contenuto nei limiti indicati nel progetto Pattichiaro.

Si è costituito Valter De Santis, che ha rilevato come da tutti i questionari sottoscritti dai clienti sin dal 2006 risultasse un'esperienza molto alta negli investimenti ed una propensione al rischio medio.

L'aggiornamento del profilo nel 2008 ha confermato il trend, dal momento che i ricorrenti hanno dichiarato di aver già investito nelle obbligazioni societarie e/o governative dei paesi emergenti e di conoscere i prodotti finanziari particolarmente complessi e rischiosi, come i derivati, i prodotti strutturati e gli *hedge fund*. In punto di quantum il resistente ha poi rilevato che gli esborsi effettivi sostenuti dai ricorrenti sono pari ad € 51.340,55 (doc. 16).

Inoltre, hanno per le cedole pagate dai titoli litigiosi (ad aprile, luglio ed agosto) hanno ricevuto € 595,30, mentre dai primi riparti parziali hanno ricevuto, € 5.829,28, per un totale complessivo di € 6.424,58. Le perdite ipoteticamente subite sono quindi pari ad € 44.915,97.

Più specificamente il De Santis, a fronte delle domande proposte nei suoi confronti, ha sollevato le seguenti eccezioni:



1. inammissibilità della domanda di nullità, per gli stessi motivi indicati dalla Banca Fideuram;
2. difetto di legittimazione passiva, in quanto l'intermediario non è parte del rapporto tra la Banca ed i clienti;
3. con riferimento alle singole operazioni d'acquisto delle obbligazioni Lehman ha rilevato:
 - l'acquisto eseguito in data 17 gennaio 2008 è stato preceduto dalla consegna della scheda rischi (doc. 8). Inoltre, è stato sconsigliato l'acquisto delle obbligazioni, ma l'ordine è stato confermato per iscritto dai ricorrenti (doc. 9);
 - acquisti del 5 agosto 2008: si sono svolti con le stesse modalità e con lo stesso avviso di inadeguatezza per eccessiva concentrazione, superato dalla richiesta scritta dei ricorrenti;
 - acquisto del 6 agosto 2008: è avvenuto con le identiche modalità procedurali dei due precedenti.

Con riferimento alle considerazioni giuridiche afferenti alle questioni di nullità, annullamento e risoluzione per inadempimento delle operazioni d'acquisto dei titoli della Lehman il resistente De Santis ha ripercorso le stesse argomentazioni giuridiche già fatte proprie dalla banca Fideuram.

Ritenuto che la presente causa ha per oggetto una pluralità di domande che vanno dalla nullità, fino all'annullamento ed alla declaratoria di risoluzione per inadempimento delle operazioni d'acquisto delle obbligazioni Lehman nel periodo compreso tra il 17/1/2008 ed il 6/8/2008.

In primo luogo viene in rilievo la questione relativa alla nullità per mancanza di un contratto di intermediazione avente forma scritta ex art. 23 t.u.f.

La questione di nullità è sicuramente fondata con riferimento all'acquisto eseguito in data 17/1/2008, non caratterizzato dalla preventiva stipulazione per iscritto del contratto di intermediazione finanziaria.

A tal proposito la Banca resistente ha prodotto un documento, datato 17/12/1995, recante la dicitura "Lettera di mandato per la sottoscrizione di quote Fideuram Moneta e adesione al Servizio Moneta attiva".

Già l'intestazione del documento evidenzia come lo stesso attenga, come è confermato dalla lettura del relativo contenuto, alla sottoscrizione di quote di un Fondo Fideuram Moneta, mentre non integra certamente i contenuti del contratto di intermediazione finanziaria.

I resistenti sul punto fanno leva sul fatto che la nullità, c.d. di protezione, di cui all'art. 23 t.u.f. è invocata in modo abusivo, dal momento che il rapporto contrattuale *inter partes* risale al 1995, le parti hanno trattato l'acquisto di una serie considerevole di titoli, mentre la nullità viene selettivamente invocata solamente con riferimento alle vicende che hanno caratterizzato l'acquisto delle obbligazioni Lehman.

Il Tribunale, pur riconoscendo il carattere pregevole delle argomentazioni giuridiche poste a fondamento della richiesta di declaratoria di inammissibilità della domanda di nullità, in ragione del principio di buona fede, che deve ispirare il comportamento di entrambe le parti contrattuali, ritiene che sussistano, tuttavia, ulteriori profili più rilevanti, tali da determinare il rigetto dell'eccezione dei resistenti.



In particolare, è da rilevare che le nullità previste dal t.u.f., così come quelle previste dal codice del consumo – sono caratterizzate da una particolare disciplina rispetto all'istituto generale di cui agli artt. 1418 c.c.: sono rilevabili d'ufficio dal giudice, ma possono essere fatte valere dalla parte c.d. debole nel cui interesse sono previste e non dalla controparte. Tali peculiarità hanno portato a parlare di nullità c.d. di protezione, rilevando come la *ratio* della loro previsione normativa risieda nell'esigenza di tutela della parte più debole. Quest'ultima vien perseguita, con specifico riferimento all'art. 23 t.u.f., mediante la prescrizione di un onere formale, che caratterizza così la stipulazione di un contratto ben diverso dalle tipologie individuate, invece, dall'art. 1350 c.c., dove la forma scritta *ad substantiam* è stabilita per i contratti con particolare riferimento all'oggetto, costituito dai beni immobili.

Nel caso dell'intermediazione finanziaria è invece la qualità di una delle parti a determinare una serie di obblighi formali – tra i quali *in primis* quello relativo alla forma scritta del contratto di intermediazione finanziaria – che si accompagnano alla particolare ricchezza dei contenuti degli obblighi informativi che caratterizzano la posizione dell'intermediario.

Nondimeno, la prescrizione di un onere formale si accompagna anche nell'ambito del testo unico in materia di intermediazione finanziaria, anche ad un'esigenza di certezza e non solo di protezione di una delle parti contrattuali.

In altre parole, l'esigenza di tutela della parte più debole non travalica al punto da elidere le esigenze di certezza collegate – secondo una condivisibile dottrina – a veri e propri principi di ordine pubblico sottesi alle prescrizioni legali in materia di forma.

A fronte dell'imposizione di un onere formale *ad substantiam* da parte del legislatore non possono pertanto prevalere considerazioni relative alla condotta processuale di chi invoca la nullità conseguente alla mancata osservanza dell'onere formale. Andare a verificare caso per caso quale sia il comportamento o quali siano le finalità perseguite da chi invoca una nullità per violazione di una prescrizione formale legislativamente imposta eliderebbe le esigenze di certezza (che possono ben essere funzionalizzate anche alla tutela della parte c.d. debole) sottese alla disciplina in materia di forma del contratto.

D'altra parte colui che invoca l'abuso processuale della controparte per aver esercitato in via selettiva un'azione di nullità non si sottrae ad una duplice contestazione.

La prima è che è proprio l'intermediario, cioè il soggetto che assume una qualifica professionale, ad aver dato per primo causa alla nullità ex art. 23 t.u.f. non stipulando per iscritto il contratto di intermediazione finanziaria, ma espletando servizi di intermediazione finanziaria in via di fatto. È evidente come l'art. 23 t.u.f. impedisca l'espletamento di servizi di intermediazione finanziaria, in assenza della preventiva stipulazione di un contratto scritto. Pertanto l'intermediario, che – sebbene a conoscenza dell'obbligo di stipulare per iscritto il contratto di intermediazione finanziaria – presta di fatto servizi di investimento *imputet sibi* ogni ed eventuale conseguenza che sul piano processuale può scaturire dall'inosservanza dell'onere formale.

In secondo luogo l'invocazione di effetti restitutori limitati – riferibili alla mancanza di un contratto quadro – è conseguenza dell'applicazione del principio della domanda (art. 99 c.p.c.) e di quello di corrispondenza tra il chiesto ed il pronunciato (art. 112 c.p.c.).

Anche in tale caso andare a sindacare il comportamento della parte che a fronte di una domanda di nullità (o di inadempimento) invochi solo limitati effetti restitutori (o



risarcitori) non corrisponde all'impianto della normativa processuale generale, quanto meno in assenza di parametri specifici che spetta al legislatore fornire e sono pertanto insuscettibili di essere inquadrati nell'ambito di una concretizzazione in via giurisprudenziale, che, oltretutto, sarebbe inevitabilmente foriera di disarmonie applicative.

È pertanto infondata l'eccezione di inammissibilità della domanda di nullità ex art. 23 t.u.f. per essere la stessa esercitata in modo abusivo da parte dei ricorrenti.

Un'ulteriore eccezione proposta dai resistenti attiene all'impossibilità di dichiarare nullo il singolo ordine di investimento.

È da rilevare come la dizione usata dalla parte ricorrente nelle conclusioni, cioè dichiarare nulla l'operazione d'acquisto delle obbligazioni Lehman, sia tecnicamente scorretta: qualunque forma di invalidità è applicabile ad un atto che abbia quanto meno qualifica negoziale e non ad un'operazione. L'uso dell'espressione sopra riferita da parte dell'attrice ha pertanto prestato il fianco all'eccezione di inammissibilità della domanda da parte dei resistenti. D'altra parte, è evidente proprio come il riferimento di tutte le domande di parte attrice alle principali forme di invalidità negoziali, non possano non portare ad identificare come parametro di riferimento i singoli ordini d'acquisto, come attestato dall'espressa menzione degli stessi fatta dalla parte ricorrente nell'atto introduttivo del presente giudizio, con specifico riferimento alle date, alla tipologia di obbligazioni acquistate ed al prezzo pagato.

La questione è pertanto costituita dalla possibilità di riferire a questi ultimi le patologie del negozio. In sostanza per poter dichiarare nullo l'ordine d'acquisto in via derivata rispetto alla nullità del contratto di intermediazione finanziaria privo della forma scritta richiesta dall'art. 23 t.u.f., occorre stabilire se l'ordine di investimento abbia o meno natura negoziale.

Ad avviso del Tribunale la soluzione positiva scaturisce dalla distinzione tra negozio giuridico e atto giuridico: nel primo è il soggetto a creare la regola che disciplina gli interessi perseguiti, nel secondo il soggetto non partecipa all'elaborazione della regola, ma l'autonomia privata si esplica nella scelta del mezzo disposto dall'ordinamento giuridico. Secondo un'opinione condivisibile il negozio è un atto dispositivo, avente la funzione di disporre di interessi regolamentandoli, mentre l'atto giuridico in senso stretto viene in considerazione per quello che è, essendo irrilevante per l'ordinamento giuridico ogni profilo dispositivo. È evidente come nel caso dell'ordine d'acquisto sia l'investitore a creare la regola che disciplina un proprio interesse, mediante l'acquisto di un determinato bene, eseguito tramite un atto di natura dispositiva, pienamente assimilabile alla figura tipica del mandato. D'altra parte una conferma, sebbene indiretta, del carattere negoziale dell'ordine di investimento è data proprio dal dibattito giurisprudenziale relativo alla sua forma: è evidente come un problema di prescrizioni formali si possa porre solo se si dà per scontata la natura negoziale dell'ordine d'acquisto.

Una diversa soluzione non può neppure essere ricavata – salva diversa ed espressa precisazione sul punto ad opera della giurisprudenza di legittimità – dalla decisione delle S.U. del 2007 (come sostenuto dalla banca resistente), la quale ha risolto la questione circa la qualificazione della violazione degli obblighi informativi da parte dell'intermediario sub specie di nullità (per violazione di norme imperative) o di



inadempimento, senza tuttavia prendere espressa posizione sulla possibilità di qualificare in termini di negozio l'ordine di investimento.

Infine, è infondata l'eccezione prospettata dalla banca resistente relativa al fatto di aver eseguito una semplice funzione di intermediario. In particolare, il rapporto intercorre tra la banca ed il cliente e la prima ha acquistato per conto del secondo nell'ambito di un contratto di intermediazione finanziaria (sebbene nullo) nell'ambito del quale è stato impartito l'ordine di investimento. La banca non ha pertanto agito come semplice rappresentante del cliente, ma nell'esecuzione di un contratto di intermediazione finanziaria – la cui nullità per mancanza di forma *ad substantiam* si comunica al singolo ordine di investimento – nell'ambito del quale sono state acquistate le obbligazioni oggetto di causa.

A tal proposito recentemente le S.U. della Corte di Cassazione (n. 13095/2013) hanno infatti precisato che: *"Mentre, nel caso di negoziazione per conto proprio, l'intermediario si pone come controparte diretta del cliente nell'acquisto o nella vendita di strumenti finanziari, normalmente destinata ad aver luogo sul mercato secondario, nel caso dell'esecuzione di ordini d'acquisto o vendita impartitigli dal cliente egli opera sul medesimo mercato in veste di mandatario, oppure, nel caso della ricezione e trasmissione di ordini, quale mero tramite delle disposizioni del cliente in rapporti di compravendita destinati ad intercorrere tra quest'ultimo e soggetti terzi. Tutte queste situazioni, peraltro, implicano l'instaurazione di rapporti individuali tra intermediario e cliente, nell'interesse del quale l'intermediario stesso è tenuto ad operare."*

Alla luce di quanto esposto deve pertanto essere dichiarata la nullità dell'ordine d'acquisto del 17 gennaio 2008 delle obbligazioni Lehman e la banca convenuta deve essere condannata a restituire € 25.000,00 ai ricorrenti.

Non deve essere invece condannato l'intermediario, stante l'indeterminatezza dei contenuti della responsabilità addebitati a suo carico, che riproducono nella prospettazione della parte attrice lo stesso *cliché* della banca resistente, che invece assolve ad una ben diversa posizione, in quanto titolare del rapporto contrattuale con il cliente.

In primo luogo la parte ricorrente si è limitata a sostenere che il De Santis era un promotore di cui si avvaleva la banca per la prestazione dei servizi di consulenza. È evidente pertanto come la banca possa rispondere per l'operato del promotore finanziario ai sensi dell'art. 2049 c.c., mentre l'assenza di un rapporto contrattuale diretto tra cliente e promotore porta a qualificare, al più, i rapporti tra questi ultimi nell'ambito dell'illecito aquiliano.

A tal proposito, tuttavia, gli elementi indicati dalla parte ricorrente sono alquanto generici, posto che la stessa non ha neppure allegato un'eventuale responsabilità ex art. 2043 c.c. dell'intermediario per aver prestato la propria opera nell'esecuzione di un contratto di intermediazione nullo per mancanza del requisito della forma scritta.

Con riferimento agli ulteriori acquisti di obbligazioni della Lehman risulta, invece, la stipulazione del contratto di intermediazione finanziaria, avvenuta in data 17 giugno 2008. Il doc. 10, sottoscritto da Puggelli Daniele, prevede che: *"Confermo alla Banca l'incarico di prestare il servizio di consulenza in materia di investimenti e il servizio di collocamento e, a tal fine, accetto interamente, avendole tutte lette, le informazioni contenute nelle "Dichiarazioni e firma dell'intestatario" (costituenti parti integranti del presente contratto), nonché le Norme contrattuali riportate nel presente modulo, di cui ho ricevuto un esemplare."*



Nella specie - considerato che per effetto della nuova formulazione dell'art. 23 t.u.f. ad opera della legge n. 163/2007 il contratto di consulenza non è soggetto al requisito della forma scritta - è da ritenere come il riferimento delle parti al termine "collocamento" sia da intendere in senso atecnico.

Come rilevato recentemente dalle S.U. della Corte di Cassazione (sentenza n. 13095/2013): *"Il servizio di collocamento si caratterizza invece per essere prestato dall'intermediario in favore del soggetto che emette gli strumenti finanziari, o che comunque li offre in vendita al pubblico, di regola sul mercato primario, onde è con quest'ultimo soggetto che l'intermediario medesimo anzitutto instaura un rapporto contrattuale e nell'interesse del quale presta il servizio (che assuma o meno egli stesso un impegno diretto di acquisto o una qualche forma di garanzia), addossandosi il compito di promuovere l'acquisto da parte dei terzi investitori degli strumenti finanziari offerti in vendita o in sottoscrizione. Naturalmente, perché il collocamento abbia poi effettivamente luogo, occorrerà pur sempre che esso metta capo alla stipulazione di ulteriori atti negoziali, mediante i quali gli strumenti finanziari da collocare sono acquistati o sottoscritti dagli investitori; ma in questo caso la vendita avviene all'esito di un'offerta al pubblico e, quindi, in base a condizioni predeterminate, senza di regola alcuno spazio di negoziazione individuale tra il collocatore e colui che aderisce all'offerta."*

Nella specie è evidente come il ricorrente non possa essere considerato come soggetto che emette gli strumenti finanziari, con la conseguenza che il termine di collocamento usato dalle parti deve essere considerato riferibile alla prestazione di servizi finanziari da parte della banca relativi, in particolare, agli ulteriori atti negoziali tra intermediario e cliente a monte dei quali può sussistere un contratto di collocamento tra intermediario e cliente. D'altra parte le stesse S.U., cit., richiamano quella dottrina che nell'ambito del servizio di collocamento distingue tra "contratto per il servizio di collocamento" stipulato tra emittente ed intermediario ed il "contratto di collocamento" stipulato tra l'intermediario distributore dei prodotti finanziari ed il cliente che li sottoscrive.

Gli ordini d'acquisto impartiti in data 5 e 6 agosto 2008 sono quindi sorretti dalla presenza di un contratto di intermediazione finanziaria, nonostante l'uso atecnico del termine "servizio di collocamento".

Sono, tuttavia, infondate le domande proposte dai ricorrenti con riferimento ai successivi ordini di acquisto, del 5 agosto e del 6 agosto 2008.

In primo luogo con riferimento alla nullità ex art. 30 t.u.f., la parte ricorrente si è limitata ad affermare che il contratto è stato concluso fuori sede. Ora anche a voler ritenere che sia la parte cui sia riferibile l'inadempimento di cui all'art. 30, II comma, t.u.f. (costituito dalla mancata indicazione del diritto di recesso) a dover dare la prova di aver esattamente adempiuto alla propria obbligazione, resta comunque il fatto che l'onere di allegazione dell'altrui inadempimento deve essere comunque specifico. Nella specie la parte ricorrente si è limitata a sostenere la nullità ex art. 30 t.u.f., senza specificare dove fossero stati sottoscritti gli ordini d'acquisto e se tutti gli ordini oggetto di causa siano stati sottoscritti fuori sede o meno.

In secondo luogo non vi è spazio per l'annullamento per errore, dal momento che non ci sono state nella specie problemi di individuazione dell'oggetto del contratto o delle sue qualità essenziali, ma solo sulla convenienza economica dell'affare, che si è rivelato solo non conveniente.

D'altra parte, non risulta né che la parte ricorrente avesse voluto acquistare obbligazioni diverse da quelle della Lehman, né che le stesse non corrispondessero al profilo di un



investitore di media esperienza come quello del ricorrente, che proprio in ragione della consolidata esperienza nell'investimento in strumenti obbligazionari era ben consapevole del fatto che stava acquistando un titolo obbligazionario emesso da una banca privata (e non un b.o.t., tanto per fare un esempio).

Né è prospettabile un comportamento doloso da parte della banca, per i motivi che si vanno di seguito ad indicare nell'ambito dell'esame della domanda di risoluzione e che sono tali da escludere l'effettiva conoscenza ex ante da parte dei resistenti del dissesto dell'emittente che si è repentinamente palesato solo a fare data dal 15 settembre 2008.

A tal proposito occorre rilevare come nell'ambito delle obbligazioni assunte dalla banca con i Patti Chiari ci fosse un espresso impegno a informare tempestivamente il cliente di un eventuale peggioramento dell'andamento dei titoli.

D'altra parte quest'ultimo non può che essere verificato, se non sulla base degli indici di solvibilità rilevati dalle Agenzie di Rating, dotate di specifiche competenze professionali in ordine alla rilevabilità dei possibili mutamenti *in peius* dei titoli.

Non è invece possibile dedurre alcun obbligo di informazione dall'andamento dei *Credit Default Swap*, trattandosi di contratti di carattere altamente speculativo. Infatti, ricavare da mere speculazioni fatte da privati l'indice di solvibilità di un titolo avrebbe ripercussioni devastanti per il mercato dei titoli finanziari, dal momento che sarebbe possibile alterare la corretta formazione del flusso informativo circa l'indice di solvibilità degli enti che emettono obbligazioni sulla base non di osservazioni inerenti le loro condizioni patrimoniali rilevate non da soggetti terzi dotati di requisiti di professionalità, ma solo sull'aleatorietà di scommesse, che sarebbero in grado di condizionare l'andamento dei titoli negoziati nei mercati.

Nella specie non è emerso alcun indice che imponesse alla Banca resistente di informare la ricorrente in relazione alla possibile insolubilità della banca emittente né in base alle obbligazioni assunte al momento della negoziazione dell'obbligazione sulla base del riferimento ai Patti Chiari, né sulla base degli obblighi informativi specifici scaturenti dal combinato disposto dagli artt. 21 t.u.f. e dall'art. 28 Reg. Consob n. 11522/1998, né in base agli obblighi scaturenti dal contratto di consulenza.

Gli obblighi informativi degli intermediari nei confronti degli investitori non possono ritenersi violati per la sola mancata previsione circa l'andamento negativo di titoli, che proprio perché caratterizzati da una componente speculativa più o meno marcata, comportano comunque un rischio di perdita per l'investitore.

A tal fine l'intermediario è tenuto a rilevare e ad informare l'investitore degli indici emblematici di una probabile perdita che siano altamente significativi, come nel caso del *rating*, attribuito da soggetti terzi dotati di requisiti di professionalità idonei ad orientare le scelte del mercato finanziario (così come è, peraltro, desumibile dall'art. 34, VI par. Reg. Consob n. 16190/2007). Non a caso nell'ipotesi dei c.d. *bond* argentini si è assistito prima del *default* ad una rilevante riduzione del *rating* da parte delle maggiori agenzie, cosa che ha determinato la responsabilità degli intermediari nell'ambito di molte pronunce della giurisprudenza.

In sostanza per poter addebitare all'intermediario la violazione di obblighi informativi circa la perdita di solvibilità da parte dell'emittente (e con essa il venir meno non solo della prospettiva di guadagno, ma anche della possibilità di recupero del capitale investito) è necessaria la mancata rilevazione e conseguente comunicazione di indici



emblematici *ex ante* del probabile default dell'emittente (come il *rating*), non essendo invece possibile dare rilevanza *ex post* ad indici che solo successivamente possano essere contestualizzati nell'ambito delle vicende societarie dell'emittente, ma inidonei al momento del loro sorgere a dare piena evidenza delle condizioni economiche di quest'ultimo.

È pertanto necessario cercare un punto di equilibrio tra gli obblighi informativi che caratterizzano costantemente un contratto di durata, quale è il contratto di intermediazione finanziaria ex art. 23 t.u.f. in funzione di tutela della parte più debole in ragione della c.d. asimmetria informativa che connota tale tipologia di contratti e l'esigenza di evitare che la sola mancata previsione del *default* dell'emittente da parte dell'intermediario – pur in assenza di indici univoci circa la futura mancanza di solvibilità – possa *ex se* generare alcuna forma di responsabilità in capo a quest'ultimo, con i conseguenti obblighi di natura risarcitoria.

Nel caso delle Lehman Brothers – la cui collocazione sul mercato è avvenuta a seguito dei casi eclatanti dei titoli obbligazionari argentini e della collocazione sul mercato dei c.d. Cirio bond - non ci sono stati tuttavia dei segnali tali da poter generare degli obblighi informativi in capo agli intermediari circa la probabile insolvenza della banca, che si è manifestata in modo effettivo solo con la richiesta di accesso alla procedura di amministrazione controllata in data 15 settembre 2008. Fino a tale data le maggiori agenzie di rating hanno attribuito un indice non inferiore ad "A", cioè una probabilità elevata di rimborso delle obbligazioni. D'altra parte il *rating* attribuito ai titoli dalle agenzie specializzate è indubbiamente l'indicatore più significativo, dal momento che lo stesso si identifica nell'indice che misura concretamente le possibilità di rimborso. Non possono invece assumere rilievo indicatori ancorati a parametri meramente speculativi, come l'oscillazione del valore delle azioni della società emittente in borsa o altri criteri come i Credit Default Swap.

Sul punto è quindi condivisibile la giurisprudenza di merito secondo la quale: *"Il mantenimento di un rating elevato fino al giorno della dichiarazione d'insolvenza rende palese che il mercato finanziario non ha mai avvertito, prima dell'irreparabile, i sintomi del default, con la conseguenza che non può rimproverarsi alla banca di non aver previsto il default di Lehman Brothers."* (T. Venezia, 5-11-2009).

Non è pertanto l'assenza di obblighi informativi o la violazione degli obblighi informativi espressamente assunti dalla Banca resistente, quanto l'impossibilità per l'intermediario di poter desumere da indici obiettivi l'insolvibilità dell'istituto emittente, di per sé insita – almeno in parte - nella tipologia speculativa del titolo acquistato.

Con riferimento alle obbligazioni Lehman Brothers si prestano semmai a venire astrattamente in rilievo problematiche relative all'adeguatezza del titolo in esame con riferimento alla tipologia di investitore, che sono tuttavia da escludere nel caso in esame, proprio in ragione del profilo di investitore proprio della ricorrente.

Già nel primo questionario di profilatura del cliente, redatto nel 2006 (doc. 1 fasc. De Santis), risulta dichiarata un'esperienza molto altra ed una propensione al rischio media.

Nel questionario redatto in data 17/2/2008 il Puggelli dichiara di voler perseguire l'obiettivo di rivalutazione del capitale investito anche a fronte dell'assunzione di un medio livello di rischio.



D'altra parte il Puggelli stesso ha firmato, con riferimento agli acquisti di obbligazioni Lehman eseguite in data 5 e 6 agosto 2008 di essere stato consigliato circa l'inadeguatezza dei titoli con riferimento al suo profilo e di aver inteso comunque procedere all'acquisto.

In conclusione, mentre deve essere accolta la domanda di nullità dell'ordine d'acquisto con riferimento alla nullità del c.d. contratto quadro per mancanza di forma scritta, con esclusivo riferimento all'ordine d'acquisto delle obbligazioni Lehman per un controvalore di € 25.000,00, impartito in data 17/1/2008, devono essere rigettate tutte le domande proposte con riferimento agli ordini d'acquisto di obbligazioni Lehman impartiti in data 5 e 6 agosto 2008, dal momento che non è configurabile alcuna violazione degli obblighi informativi da parte dei resistenti, né in relazione al profilo di inadeguatezza degli investimenti, che il Puggelli ha espressamente confermato per iscritto.

Le spese del presente giudizio devono essere liquidate secondo il principio di soccombenza, con la conseguenza che la Banca Fideuram s.p.a. deve essere condannata a pagare ai ricorrenti la metà delle spese di lite, liquidate per l'intero in € 1.800,00 (di cui € 1.200,00 per la fase di studio ed € 600,00 per la fase introduttiva), mentre deve essere disposta la compensazione dell'ulteriore metà delle spese di lite.

I ricorrenti devono essere invece condannati a pagare a Valter De Santis le spese del presente giudizio, che si liquidano in € 1.800,00, oltre i.v.a. e c.p.a.

P.Q.M.

dichiara nullo, per assenza di contratto di intermediazione finanziaria stipulato in forma scritta ex art. 23 t.u.f., l'ordine di investimento del 17/1/2008 e condanna la Banca Fideuram s.p.a. a restituire a Daniele Puggelli ed a Colzi Roberta € 25.000,00, oltre interessi legali, dalla data di notificazione dell'atto introduttivo;

rigetta le ulteriori domande proposte dai ricorrenti nei confronti della Banca Fideuram s.p.a.;

condanna la Banca Fideuram s.p.a. a pagare ai ricorrenti la metà delle spese di lite, che si liquidano per l'intero in € 1.800,00, oltre i.v.a. e c.p.a.;

dispone la compensazione della metà spese di lite tra i ricorrenti e la Banca Fideuram s.p.a.;

rigetta le domande proposte dai ricorrenti nei confronti di Valter De Santis;

condanna i ricorrenti a pagare a Valter De Santis le spese del presente giudizio, che si liquidano in € 1.800,00, oltre i.v.a. e c.p.a.

Si comunichi.

Prato, 2 agosto 2013

Il Giudice
dott. Raffaella Brogi

