

Alessandro Albicini

I NEGOZI DI BORSA

1) Caratteri generali dei negozi borsistici

La qualificazione di uno o più tipi negoziali come contratti di borsa è innanzitutto necessaria al fine di distinguere gli stessi da un comune contratto di compravendita a termine di titoli di credito o di riporto, quali sono previsti e disciplinati, in via espressa, rispettivamente negli artt. 1531-1536 e artt. 1548-1551 del cod. civ. Le norme codicistiche surrichiamate male si adeguano rispetto alle caratteristiche tipiche dei contratti di borsa, come è possibile desumere dalla semplice lettura degli artt. 1536 e 1551 del cod. civ., i quali dispongono l'applicazione di leggi speciali, nell'ipotesi di inadempimento per la vendita a termine e il riporto, quando tali tipologie negoziali sono inquadrabili nelle fattispecie contrattuali borsistiche. La legislazione speciale sulle borse ed in particolare l'art. 34 della legge 20 marzo 1913 n. 272, sostituito senza alcuna modifica anche letterale dall'art. 1 R.D. 30 dicembre 1923 n. 3278 attualmente in vigore, ci fornisce, ma ai soli fini fiscali, la definizione di contratti di borsa:

a) i contratti, siano essi fatti in borsa o fuori borsa, tanto a contanti, quanto a termine fermo, a premio o di riporto, ed ogni altro contratto conforme agli usi commerciali, di cui formino oggetto i titoli di debito dello Stato, delle Provincie, dei Comuni e di Enti Morali; le azioni e le obbligazioni di società, comprese le cartelle degli Istituti di Credito Fondiario e in generale qualunque titolo di analoga natura, sia nazionale, sia estero, siano o no quotati in borsa;

b) le compravendite a termine di valori in moneta, in verghe o in divisa estera, siano fatte in borsa o anche fuori borsa;

c) le compravendite, a termine, di derrate e merci, stipulate secondo gli usi di borsa, in borsa o anche fuori, purché in questo caso vi sia l'intervento di uno o più mediatori iscritti.

Varie interpretazioni si sono affacciate in dottrina circa la delimitazione definitiva di questa norma, soprattutto sotto il profilo civilistico.

Una prima posizione (1) desume dall'art. 34 citato la nozione dei contratti di borsa, ammettendo al tempo stesso che nuove sottocategorie contrattuali si siano delineate in corrispondenza dell'emanazione di leggi speciali. Un altro orientamento che ha ricevuto il supporto dottrinale del Ferrara, del Bianchi d'Espinosa (2) e del Messineo (3) considera l'art. 34 della citata norma esclusivamente tri-

(1) Ferrara F. *L'esecuzione coattiva della compravendita commerciale*, Giuffrè, Milano, 1976.

(2) Bianchi d'Espinosa G., *I contratti di borsa, il riporto*, in «Trattato di diritto civile e commerciale» diretto da Cicu A. e Messineo F., volume 35°, Tomo I, 1959.

(3) Messineo F., *Operazioni di borsa e banca*, Giuffrè, Milano, 1966, 3ª Edizione.

butaria che tende a favorire l'assoggettamento ad un regime fiscale omogeneo una gamma di operazioni aventi per oggetto un particolare tipo di titoli di credito. Sotto questo profilo la legislazione italiana è assimilabile a quella tedesca che ha inteso sottoporre contratti borsistici di natura economica sostanzialmente similare ad una congrua tassazione.

Sono molteplici le obiezioni all'opinione secondo la quale si dovrebbero ricomprendere i contratti di borsa nel contenuto dell'art. 34 citato. Innanzi tutto tale norma non pone alcun criterio atto a distinguere i contratti di borsa dalle comuni compravendite e riporti disciplinati nel codice civile. Infatti la norma in commento prescinde totalmente dal fatto che tali contratti siano conclusi in borsa, cioè nel mercato organizzato e legalmente disciplinato per la negoziazione dei titoli di credito di massa (4).

Altresì l'art. 34 citato, poiché dispone che sono considerati contratti di borsa quelli stipulati tanto in borsa quanto fuori borsa, esclude che sia un requisito idoneo a distinguere tali figure negoziali la presenza di un agente di cambio, e più in generale di qualsiasi intermediario. Infatti, fuori borsa l'intervento di una banca, iscritta all'apposito albo tenuto dalla Banca d'Italia, o di un commissionario può rappresentare un'eventualità che facilita la stipulazione del contratto, ma non una condizione necessaria a tal fine, in quanto nessun ostacolo si può frapporre a che due operatori concludano direttamente fra loro il contratto.

Fra i contratti conclusi fuori borsa sono pertanto assoggettati alla relativa imposta anche le compravendite e i riporti conclusi direttamente fra privati, e quindi sfuma ogni possibilità di distinzione fra i contratti di borsa e le figure analoghe disciplinate nel codice civile.

Inoltre non è richiesto che oggetto del contratto siano soltanto i titoli ammessi alle quotazioni ufficiali. Infine poiché i titoli indicati nell'art. 34 citato comprendono tutti i possibili tipi di titoli di credito negoziabili, tanto emessi in Italia quanto all'estero, anche sotto questo profilo, non è possibile distinguere i contratti di borsa dalle comuni compravendite e dai riporti disciplinati nel codice civile. Pertanto si può dedurre dal sistema della legge 20 marzo 1913 n. 272 che siano assoggettati all'imposta tutti i contratti aventi per oggetto titoli di credito cosiddetti di massa.

La lettera *a*) dell'art. 34 citato non può essere invocata al fine di identificare il concetto di contratto di borsa, in quanto il complesso dei contratti in essa richiamati, singolarmente o genericamente, per via dell'inciso «tutti i contratti conformi agli usi commerciali», porta a ritenere che la tassa speciale ivi prevista si applica a tutti i contratti tanto a contanti quanto a termine aventi per oggetto titoli di credito cosiddetti di massa, e quindi per ipotesi non soltanto ai contratti di borsa, proprio perché questi non possono essere identificati con qualsiasi compravendita o riporto di titoli di credito.

D'altro canto non possono valere le limitazioni poste nelle lettere *b*) e *c*) della norma citata, poiché pur a voler prescindere dalle precedenti considerazioni non sarebbe possibile restringere il concetto di contratto di borsa ai soli contratti a termine quando gli stessi abbiano per oggetto titoli di credito. Una simile conclusione sarebbe in contrasto non soltanto con la pratica del mercato, quanto piut-

(4) Serra A., *I contratti di borsa a premio*, Milano, Giuffrè, 1971.

tosto con le stesse regole degli usi di borsa che prevedono e disciplinano appunto i contratti per contanti e per contanti a giorni.

Un ulteriore orientamento dottrinale ha tentato di elaborare una nozione onnicomprensiva dei contratti di borsa, accentuando il rilievo che in essi giocano gli istituti peculiari di natura borsistica come il diritto di sconto, il versamento della copertura obbligatoria e la liquidazione coattiva.

Il diritto di sconto attribuisce al compratore dei titoli la facoltà di chiederne la consegna, contro pagamento del prezzo, in un momento precedente a quello fissato per l'esecuzione del contratto. Attualmente l'esercizio del diritto di sconto è disciplinato dall'art. 17 R.D.L. 30 giugno 1932 n. 815, che conferisce al Ministro competente il potere di attribuire la facoltà in questione soltanto ai compratori a termine di titoli ammessi alle quotazioni ufficiali. Il compratore che intende avvalersi del diritto di sconto deve darne avviso scritto, vidimato dal Presidente del Comitato degli agenti di cambio alla controparte indicando la qualità e la quantità dei titoli che si intendono scontare, nonché l'avvenuto deposito del prezzo. A loro volta sono assoggettate al versamento o deposito della copertura obbligatoria tutte le operazioni a termine, aventi per oggetto titoli quotati o non, con la conseguenza che non sono validi i contratti conclusi, nel periodo di tempo ritenuto opportuno, in relazione alle condizioni di mercato, senza che sia stato depositato il quantitativo di titoli ovvero non sia avvenuta la loro copertura in contanti nella misura di volta in volta determinata dal Ministro competente.

Per quanto riguarda la liquidazione coattiva di borsa, l'art. 44 legge 20 marzo 1913 n. 272, nonché l'art. 12 R.D.L. 30 giugno 1932 n. 1815, dispongono che per i soli contratti conclusi con l'intervento degli agenti di cambio, e da essi con altre persone, se uno dei contraenti non esegue il contratto alla data di scadenza la controparte può chiederne al comitato direttivo degli agenti di cambio la liquidazione coattiva entro il quarto giorno successivo alla data di scadenza, purché il contratto risulti stipulato con il relativo foglietto bollato.

Alcuni autori (5) vogliono pervenire alla definizione dei contratti di borsa desumendone la disciplina dagli usi. Un altro orientamento (6) sostiene che sarebbero qualificabili come contratti di borsa le compravendite e i riporti conclusi in borsa e tramite l'intervento di un agente di cambio, nonché quegli altri contratti, pur non stipulati in borsa conclusi tramite l'intervento di un agente di cambio o di un istituto di credito iscritto all'apposito albo tenuto dalla Banca d'Italia, in quanto assoggettabili per volontà delle parti ovvero dalla legge alla disciplina propria dei contratti conclusi in borsa.

Infine qualche autore (7) ha tentato di collocare i contratti di borsa nell'ambito dei cosiddetti contratti commerciali o di impresa. Ciò perché, essendo essi normalmente stipulati nel mercato ufficiale e tramite un intermediario (di solito un agente di cambio), nel collegamento fra i contratti così conclusi e l'attività professionale di intermediazione da questi svolta ben potrebbe ravvisarsi il requisito idoneo ad identificare la fattispecie. Questo orientamento è legato a quello più generale, secondo il quale nell'ipotesi in cui un complesso di atti assolve una

(5) Corrado R., *I contratti di borsa*, UTET, Torino, 1958.

(6) Ferri L., *Manuale di diritto commerciale*, UTET, Torino, 1974; Navarrini U., *Istituzioni di diritto fallimentare*, Bocca, Torino, 1926.

(7) Valeri G., *Per una sistematica dei contratti commerciali*, Giuffrè, Milano, 1968.

omogenea funzione economica, il collegamento dell'atto con quella funzione, in presenza di determinati presupposti, può costituire oggetto di una particolare valutazione legale.

2) Sostanziale riconducibilità della struttura dei contratti di borsa allo schema della compravendita di genere

Lo strumento giuridico mediante il quale si realizza il traffico commerciale nel mercato di borsa è il contratto di compravendita. Le figure negoziali in esame sono caratterizzate dall'aver per oggetto titoli di credito di massa e cioè beni mobili per loro natura fungibili e negoziabili sempre come cose di genere. La conseguenza di maggior rilevanza che discende dai contratti che hanno per oggetto il trasferimento di cose determinate solo nel genere è che la proprietà delle cose stesse non si trasferisce al momento in cui si manifesta legittimamente il consenso delle parti contraenti ma in un momento successivo, più precisamente identificato nel momento in cui si verifica l'individuazione delle cose dedotte in contratto (cosiddetta specificazione).

Prima di questo momento il contratto ha una mera efficacia obbligatoria, in quanto esiste una obbligazione di dare a carico del soggetto proprietario del bene ed una obbligazione di dare o pagare il corrispettivo a carico della controparte; situazione questa che consente che vengano dedotti come oggetto del contratto beni di cui il venditore non abbia la disponibilità e che prevede potersi procurare al momento dell'esecuzione del contratto.

Un ulteriore tratto distintivo, proprio dei contratti di borsa, suole essere identificato nella circostanza per cui queste operazioni sono sempre compiute a termine e cioè la loro esecuzione è differita ad una scadenza predeterminata più o meno breve.

La necessità che i contratti di borsa siano eseguiti entro un più o meno breve lasso di tempo, intercorrente fra il momento della loro stipulazione e quello della loro esecuzione (cosiddetta liquidazione), si giustifica innanzitutto in relazione alla esigenza di natura economica che tali contratti sono destinati a soddisfare. La funzione economica, di investimento e speculazione cui dispongono i contratti di borsa, comporta che gli operatori debbano poter vendere e comperare i titoli nel momento che essi ritengono più favorevole, avuto riguardo all'andamento del corso dei titoli stessi, indipendentemente dall'attuale disponibilità di titoli e denaro.

Ciò importa la necessità che sia sempre concesso un termine più o meno breve in relazione allo schema negoziale in concreto impiegato, per procurarsi i titoli o il denaro che essi non avevano al momento della stipulazione del contratto.

Va infine osservato che i contratti di borsa normalmente si concludono in borsa, e cioè attraverso una concentrazione delle operazioni, che vengono compiute dalle persone ammesse al mercato, circostanza questa che rende impossibile l'esecuzione immediata.

Anche per questo motivo gli usi fissano dei termini per l'esecuzione dei cosiddetti contratti per contanti.

3) Classificazione dei contratti di borsa

Una prima distinzione di tali tipologie negoziali è quella fra contratti «per contanti» e «a termine».

I contratti «per contanti» costituiscono la forma negoziale più semplice e nonostante la definizione anch'essi non sono ancorati alla normale contestualità fra conclusione ed esecuzione del contratto, in quanto la consegna della cosa (i titoli negoziati) e il pagamento del relativo prezzo sono sempre riferiti ad un periodo successivo, seppur breve, rispetto al momento in cui il contratto è stato concluso.

I contratti a termine, fra i quali è poi necessario distinguere fra contratti a termine in senso stretto e contratti a premio, sono quelli la cui liquidazione, o meglio esecuzione, è fissata a «fine mese» o «a fine prossimo», cioè rispettivamente alla fine del mese in corso o del mese successivo a quello in cui è stato stipulato il contratto. Se è chiaro che vari tipi di contratti di borsa sono tutti caratterizzati dalla presenza di un differimento temporale per la loro esecuzione, la sola distinzione che fra essi può farsi avrebbe riguardo alla diversa disciplina applicabile in funzione dei vari termini di scadenza previsti per la loro liquidazione. Conseguentemente saranno assoggettati al regime giuridico della compravendita a pronti i contratti che si eseguono nel giorno successivo ed entro il settimo successivo alla loro conclusione, secondo la disciplina usuale e a quello della compravendita a termine per tutte le altre operazioni di borsa.

I contratti a termine in qualsiasi giorno del mese siano stipulati si intendono tutti indistintamente conclusi per la liquidazione di fine mese, che normalmente cade l'ultimo giorno del mese in corso, cosicché alla scadenza predeterminata di tale termine gli operatori devono improrogabilmente adempiere le obbligazioni assunte. La conseguenza è che, prima di tale data, né il venditore né il compratore possono chiedere od eseguire la prestazione ad essi o da essi dovuta, mentre una volta sopraggiunta la scadenza del contratto possono ottenere in caso di inadempimento della controparte la liquidazione coattiva, secondo la procedura prevista nella legge speciale di borsa.

La descrizione appena fatta necessita di ulteriori precisazioni per le negoziazioni in contanti. Questi contratti devono essere eseguiti entro il giorno successivo a quello della loro stipulazione, ma è facoltà del venditore di prorogare di un giorno la liquidazione secondo gli usi. La liquidazione dei contratti per contanti a giorni deve invece aver luogo entro il settimo giorno successivo a quello in cui il contratto è stato concluso. I contratti a «mercato libero» o «a premio» sono destinati a produrre gli effetti della compravendita in relazione ad un'ulteriore dichiarazione delle parti, che verrà fatta nel giorno della cosiddetta risposta premi, fissato per una data posteriore a quello della stipulazione del contratto. I contratti a premio sono utilizzati per conseguire il risultato economico di cautelarsi, in vario modo, dai rischi connessi ad una operazione che, per la particolare situazione di incertezza del mercato, non garantisce un margine minimo di guadagno.

4) Le singole figure dei contratti a premio

I contratti a premio sono il *dont* o «premio semplice», con la variante del contratto a premio *put*, lo *stallage* od opzione ed il *noch*.

Il contratto a premio *dont* è forse il contratto a premio che da sempre ha la più

larga diffusione presso le nostre borse valori. Esso trova applicazione nelle operazioni di acquisto di titoli consentendo all'acquirente di risolvere il contratto attraverso il pagamento del premio. In effetti, se l'acquirente della facoltà decide di risolvere il contratto paga soltanto il premio, cioè «abbandona il premio», dizione quest'ultima nata dalla pratica frequente in passato di pagare il premio prima della scadenza. Se invece l'acquirente decide di dar corso all'operazione e di ritirare i titoli, cioè decide di «levare il premio», il contratto avrà la sua esecuzione in liquidazione come se fosse stato concluso sin dall'origine come un semplice contratto di acquisto a termine. In questo caso si paga in liquidazione il prezzo stabilito, comprensivo del premio o la rimanenza se il premio è stato pagato anticipatamente. Il nome del premio *dont* deriva dal fatto che in questi tipi di contratto viene solitamente indicato il prezzo unitario complessivo al quale verranno pagati i titoli nel caso siano ritirati. Il suddetto corrispettivo è costituito dal prezzo base, determinato con riferimento al corso dei titoli del giorno di stipula del contratto, maggiorato del prezzo che rappresenta il controvalore della facoltà. Così la notazione 1000/100 si legge mille *dont* cento e significa che l'acquirente del premio *dont* ha acquistato a L. 1.000 dei titoli che hanno una quotazione corrente di 9DO (prezzo base) per godere della possibilità di scelta fra ritirare i titoli in liquidazione dietro il pagamento di un controvalore di L. 1.000 cadauno o di risolvere il contratto dietro pagamento di L. 100 a favore della controparte venditrice.

A differenza del contratto *dont* dove è il compratore a termine ad acquistare la facoltà di ritirare o non ritirare i titoli, nel contratto *put* (detto anche contratto *pour livre*), è il venditore a termine che acquista la facoltà di consegnare o non consegnare i titoli contrattati.

Nel contratto a premio *stellage* il compratore acquista la facoltà di poter scegliere, nel giorno della risposta premio del mese di scadenza, fra il ritirare o consegnare al venditore della facoltà la partita di titoli contrattata, al prezzo base fissato all'atto della stipulazione, in genere il prezzo di listino del giorno pagando al medesimo l'intero importo del premio. Nel caso si opti per la posizione di venditore, l'acquirente della facoltà riceverà in liquidazione un ammontare pari al prezzo base decurato del premio, mentre nel caso si opti per la posizione di acquirente si dovrà pagare in liquidazione un ammontare pari al prezzo aumentato del premio. Per i contratti a premio *stellage* non è prevista la facoltà di recesso. In ogni caso si dovranno consegnare o ritirare titoli al prezzo di base pattuito.

Il contratto a premio *noch* è caratterizzato dal fatto che l'acquirente del premio ha la facoltà di ritirare o di consegnare a seconda che sia compratore o venditore, un quantitativo di titoli multiplo di quello contratto a fermo. Si parla di *noch* per consegnare o di *noch* per ritirare a seconda che la facoltà sia acquistata dal venditore o dall'acquirente dei titoli. *Noch* in tedesco significa ancora di più, e quindi comperare un *noch* semplice, doppio, significa riservarsi la facoltà di eseguire il contratto per una quantità doppia, tripla della quantità base, cioè della quantità contrattata a termine fermo. In ogni caso bisognerà consegnare o ritirare la quantità base al prezzo fissato in contratto. A differenza degli altri contratti, nel contratto *noch* il premio non è indicato separatamente dal prezzo dei titoli, ma è compreso nel prezzo stesso, che risulta maggiorato nel *noch* dell'acquisto e decurtato nel caso del *noch* alla vendita, maggiorato o decurtato nei confronti del prezzo corrente di borsa. Il contratto a premio *noch*, in definitiva, è costituito da due parti: una relativa al quantitativo base che va eseguita in ogni caso e l'altra

relativa al quantitativo multiplo che va eseguita soltanto qualora l'acquirente facoltizzato lo reputi conveniente.

5) Il riporto

Una annosa questione ha assorbito l'impegno della dottrina e della giurisprudenza sull'inquadramento del riporto come contratto di borsa.

Il riporto (8) non è necessariamente un contratto di borsa. Esso per sua natura è un'operazione di banca, la quale può eventualmente costituire anche un'operazione di borsa. Secondo Bianchi d'Espinosa (9) anche un riporto può essere un contratto di borsa se stipulato direttamente fra privati e se questi lo vogliono sottoporre alla disciplina delle norme speciali sulla borsa. Il contratto di riporto di regola si perfeziona con la consegna dei titoli e quindi nella sua fase iniziale l'esecuzione del contratto coincide con la sua conclusione. Tuttavia è necessario mettere in evidenza come il perfezionamento del contratto non comporta il suo esaurimento. Il riportato, infatti, assume una obbligazione di genere, da adempiere in un momento successivo, il che implica la possibilità di applicare al contratto di riporto i medesimi principi dei contratti a termine. A simili conclusioni si può pervenire anche per il cosiddetto riporto-proroga. Il presupposto tipico di questo contratto è che sia stato concluso un contratto di borsa a termine e che uno dei contraenti, anziché adempiere, preferisce prorogare l'esecuzione. Le parti, d'accordo, procedono allora alla liquidazione della differenza fra il prezzo contrattuale e quello attuale relativo al valore dei titoli che non vengono trasferiti; liquidazione che non occorrerebbe se il contratto fosse adempiuto. Effettuata la liquidazione ed il conseguente pagamento, viene stipulato un riporto fra i medesimi soggetti del contratto a termine.

Analizziamo con più precisione i meccanismi operativi del riporto-proroga quando le controparti sono ambedue speculatori di borsa.

Il riportato è in genere un operatore al rialzo che ha acquistato titoli per fine mese e che non ha visto concretizzarsi le sue aspettative. Prima che si concluda il ciclo operativo egli può scegliere fra tre possibilità:

a) chiudere la speculazione con una vendita e subire una perdita secca;

b) ritirare i titoli pagandone in liquidazione il prezzo pattuito;

c) riportare i titoli per la liquidazione successiva, utilizzando il ricavato della operazione di riporto per integrare le proprie disponibilità monetarie e ritirare i titoli in liquidazione. Il riportatore, colui che ottiene i titoli e cede la disponibilità del denaro, è in genere un operatore al ribasso, il quale ha venduto titoli per fine mese sperando di poterli ricomprare a un prezzo più basso ed ottenere così un utile differenziale. Se le due aspettative non si sono concretizzate egli deve scegliere fra due possibilità prima che si concluda il ciclo operativo: chiudere la speculazione con un acquisto e subire una perdita secca; in alternativa ottenere a riporto i titoli e utilizzarli per la consegna da effettuare in liquidazione.

Il riporto di borsa, quindi, assolve alla funzione di soddisfare le esigenze di

(8) Messineo, *Operazioni di banca e di borsa*, Giuffrè, Milano, 1966, III Edizione.

(9) Bianchi d'Espinosa, *I contratti di borsa. Il riporto*, in «Trattato di diritto civile e commerciale» diretto da Cicu A. e Messineo F., volume 35°, Tomo I, 1959.

proroga tanto dei rialzisti quanto dei ribassisti. Il rialzista ha bisogno di disporre in liquidazione del denaro necessario a chiudere l'operazione d'acquisto, mentre il ribassista ha bisogno di titoli. Ambedue gli operatori, quindi, non hanno interesse a concludere immediatamente l'operazione. Essi stipulano il contratto fissando le condizioni e differiscono la sua esecuzione al momento della liquidazione. Quest'ultima si ritiene l'unica vera differenza sostanziale fra riporto di banca e riporto di borsa.

Il riporto di banca ha carattere essenzialmente finanziario e quindi, in genere, ha decorrenza immediata. Il riporto di borsa, dovendo soddisfare alla particolare esigenza di un mercato di speculazione a termine, invece, è sempre a scadenza, con esecuzione differita al giorno della liquidazione, e viene concluso prima della chiusura del ciclo operativo, entro il termine massimo del giorno dei riporti. La funzione e l'atteggiarsi tecnico del riporto di borsa non viene meno se una delle controparti non è uno speculatore, ma semplicemente un operatore interessato a porre a frutto le proprie disponibilità in titoli o in denaro, cosa che si ripresenta molto di frequente, in quanto nel mercato di borsa è ovviamente raro che la domanda di denaro e la domanda di titoli si controbilancino esattamente. A colmare la differenza intervengono appunto operatori che non hanno in corso operazioni di speculazione e che intendono trarre un diretto vantaggio economico dalla operazione di riporto considerata isolatamente o comunque non inserita in un contesto di speculazione. Questi operatori non valutano la convenienza in relazione ad altre operazioni di speculazione che abbiano posto in essere ma giudicano soltanto sulla base di ragionamenti circa il rendimento e il rischio della operazione.

6) Contratti di borsa ed intermediari di borsa

Dalla sola lettura dei dati normativi emergono una serie di dilemmi interpretativi per quanto riguarda la disciplina dei contratti di borsa, non solo in relazione alla regolamentazione specifica, ma anche in relazione alla stessa individuazione della fattispecie. È importante puntualizzare i rapporti tra gli operatori di borsa, intendendosi per tali coloro che acquistano o vendono titoli; tra operatori di borsa ed intermediari (intendendosi per tali coloro ai quali gli operatori si rivolgono per l'acquisto o la vendita: ad esempio agenti di cambio e banche); tra intermediari.

Generalmente l'acquisto o la vendita di titoli non avvengono direttamente tra gli operatori interessati, ma attraverso l'intervento di intermediari, ragion per cui in una operazione di borsa è parso possibile individuare almeno tre negozi giuridici:

a) il negozio con cui il compratore dà ordine all'intermediario di acquistare una certa quantità di titoli per un certo prezzo (cosiddetto ordine di acquisto, da taluno considerato esso stesso un contratto di borsa);

b) il negozio, esattamente inverso, con cui il venditore dà ordine all'intermediario di alienare determinati titoli (cosiddetto ordine di vendita);

c) il negozio che intercorre tra i due intermediari, che così provvedono all'esecuzione dei rispettivi ordini (la compravendita di borsa).

In generale, possiamo affermare che l'ordine di borsa è l'incarico che un cliente dà ad un intermediario per la conclusione e l'esecuzione per suo conto di una o più operazioni di borsa; il che fa immediatamente pensare ad un contratto di mandato, secondo la definizione dell'art. 1703 del cod. civ. piuttosto che ad un rap-

porto di mediazione (di cui agli artt. 1754 e segg. cod. civ.), anche quando l'ordine sia conferito ad un agente di cambio pur qualificato mediatore dalla legge (10).

Infatti il Coltro-Campi sostiene che la diversità essenziale tra un ordine di borsa conferito ad una banca, o ad un altro commissionario e l'ordine conferito ad un agente di cambio risiede nella posizione di assoluta estraneità che questo deve, per legge, avere rispetto alle operazioni della clientela in genere e, in particolare nel divieto per l'agente di cambio, di acquistare titoli, pur quotati, che ha l'incarico di vendere e viceversa. Se l'ordine riguarda titoli quotati, esso deve essere eseguito dall'agente di cambio, a meno di precise diverse istruzioni del cliente, sul mercato ufficiale delle grida della borsa, presso la quale l'agente di cambio è iscritto. Gli usi di borsa regolano gli ordini, che più tipicamente sono conferiti per l'esecuzione di operazioni di borsa (al meglio, curando, debordant, a revoca), interpretandone, precisandone ed integrandone, per quanto occorre il significato (ai sensi degli artt. 1368 e 1340 del cod. civ.), oltre che gli obblighi conseguenti (ai sensi dell'art. 1374 cod. civ.), senza distinguere generalmente l'intermediario cui sono conferiti. Complicazioni possono derivare dal fatto che gli agenti di cambio non acquistano e vendono in nome dell'interessato, ma spendono il proprio nome. Peraltro, anche se nei foglietti bollati (la veste fiscale e documentale dei contratti borsistici), è adottata in formula «ho venduto oggi a voi» ovvero «ho comprato oggi da voi», è precisato dagli usi correnti nelle borse che l'adozione di tali e simili formule, quando usate dagli agenti di cambio, comporta sempre l'indicazione dell'art. 1762 del cod. civ., il quale, dettato in tema di mediazione, fa derivare determinate conseguenze giuridiche per il mediatore che tace il nome del contraente.

(10) Coltro-Campi, *Lineamenti di diritto di borsa e rassegna di giurisprudenza*, Giuffrè, Milano, 1977.