

PRESENTAZIONE DEL SEMINARIO

Sebastiano Zuccarello

Nei giorni 11, 18 e 24 febbraio si sono tenuti - presso il Centro Congressi dell'Unione Industriale di Torino - i tre incontri che hanno dato vita al Seminario di studi intitolato "*Imprese e risparmiatori dinnanzi al sistema bancario: gestione del rischio e responsabilità degli intermediari*", organizzato dalla stessa Unione Industriale di Torino, dall'AGIT (Avvocati Giusconsumeristi Italiani), sezione Piemonte e Valle d'Aosta, e dalla Rivista Persona e Danno.

L'idea, di indubbia attualità, è stata quella di osservare il complessivo fenomeno dei rapporti tra le banche e gli utenti dei servizi da queste prestati agli investitori non "operatori qualificati", o risparmiatori (nella loro veste di consumatori di prodotti finanziari) e le imprese (nella loro veste di professionisti che utilizzano i prodotti finanziari anche per lo svolgimento della loro attività, appunto, professionale).

Si tratta, come noto, di categorie che la vigente disciplina normativa ritiene, in maniera astratta, portatrici di interessi tendenzialmente contrapposti (1), ma che dinnanzi al sistema bancario vengono molto spesso a trovarsi nella medesima concreta posizione di "*contraente debole*". Infatti, le "*asimmetrie informative*" che caratterizzano le transazioni finanziarie, acuite peraltro da una sempre maggiore strutturazione e complessità dei prodotti finanziari e da scenari di mercato che richiedono analisi sempre più approfondite, riguardano oggi - allo stesso modo - entrambe le categorie. Si tratta peraltro di categorie comunque portatrici - entrambe - di interessi pubblici costituzionalmente garantiti (il risparmio, l'iniziativa economica) che reclamano quindi una specifica disciplina normativa di protezione. Emerge, quindi, anche da queste brevi note introduttive, l'inadeguatezza delle attuali discipline normative settoriali che - anche in ragione degli stimoli provenienti dall'ordinamento dell'Unione europea - offrono forme di protezione "atomistica" e svincolata da un quadro giuridico unitario e complessivo (2). Da qui nasce, a nostro avviso, l'esigenza di ripensare addirittura le forme di protezione normativa al momento vigenti, superando quella "*contrapposizione astratta*" di cui abbiamo detto. In altri termini si tratta, forse, di elaborare non più norme di protezione "statiche", fondate sulle qualità funzionali degli utenti (il "consumatore" oppure l'"investitore" da un lato e il "*professionista*" dall'altro), bensì norme di protezione "*dinamiche*", capaci di abbracciare e tutelare la concreta posizione di debolezza in cui l'utente dei servizi di investimento - indipendentemente da ogni altra valutazione - viene a trovarsi.

Nel solco di questa idea di fondo, il Seminario ha, quindi, toccato taluni degli aspetti più controversi e delicati riguardanti il rapporto tra Banche e Clienti. Tra i molteplici aspetti affrontati nel Seminario - sia sotto il profilo giuridico che tecnico - merita indubbiamente un cenno particolare la sempre attuale questione della natura e delle caratteristiche della responsabilità dell'intermediario derivante dal mancato rispetto degli specifici obblighi informativi posti a suo carico dalla disciplina normativa di settore e dei conseguenti rimedi giurisdizionali azionabili dal Cliente. Il tema è - per così dire - trasversale, dal momento che ha rappresentato lo sfondo giuridico comune sul quale si sono inserite le singole, specifiche, relazioni.

(1) Si veda, a titolo meramente esemplificativo, la rigida separazione delle due figure contenuta nell'art. 3 del d.lgs. n. 206 del 2005, recante il *Codice del consumo*.

(2) Il *Testo unico della finanza*, di cui al d.lgs. n. 58 del 1998 e il *Codice del consumo*, di cui al d.lgs. n. 206 del 2005.

Il problema della natura della responsabilità dell'intermediario e dei conseguenti rimedi giurisdizionali di cui dispone l'investitore è stato oggetto di un vivace dibattito e di numerosi interventi giurisprudenziali (3). Come a tutti noto, la questione di fondo - alimentata da un panorama giurisprudenziale, sia di merito sia di legittimità, originariamente variegato - ha riguardato il fatto se la violazione degli obblighi informativi da parte dell'intermediario determinasse la nullità (virtuale), ai sensi dell'art. 1418, comma 1, c.c., del contratto di intermediazione finanziaria, oppure una qualche forma di responsabilità (precontrattuale oppure contrattuale) dell'intermediario stesso con conseguente obbligo risarcitorio. La questione è giunta all'attenzione delle sezioni unite della Corte di Cassazione, chiamate a dirimere il contrasto giurisprudenziale (4). Nell'ordinanza di remissione, la prima sezione civile del Supremo Collegio, aderendo in buona sostanza alla tesi della nullità virtuale, sottolineava la tendenza tanto della giurisprudenza quanto del legislatore a ritenere applicabile l'istituto della nullità virtuale non solo alla violazione di norme "strutturali", riguardanti la fase genetica del contratto, ma anche alla violazione delle norme c.d. "comportamentali". Innanzitutto, osserva la sezione remittente, sono oramai "... frequenti [...] i casi giurisprudenziali di dichiarazione della nullità del contratto per violazioni di norme imperative non attinenti al contenuto del negozio, oppure concernenti la mancata attuazione di adempimenti preliminari o le modalità esecutive del rapporto contrattuale. In secondo luogo - prosegue oltre il medesimo Collegio - una pluralità di indici pone in evidenza un tendenziale inserimento, in sede normativa, del comportamento contrattuale delle parti tra i requisiti del contratto" (5).

Pur convincenti nel loro impianto concettuale e suggestive nei risvolti interpretativi, le osservazioni contenute nella menzionata ordinanza non sono state accolte dalle Sezioni Unite chiamate a dirimere il richiamato contrasto giurisprudenziale. Infatti, con la notissima sentenza del 19 dicembre 2007, n. 26725 (6), la Cassazione - riprendendo quanto già argomentato nella precedente sentenza 29 settembre 2005, n. 19024 in merito alla distinzione tra norme di comportamento dei contraenti e norme di validità del contratto - affermava i seguenti tre principi di diritto: innanzitutto, la violazione dei doveri d'informazione del cliente da parte dell'intermediario può generare, in capo al medesimo, una responsabilità precontrattuale nel caso in cui dette violazioni si concretizzino nella fase antecedente la stipulazione del contratto di negoziazione, ricezione e trasmissione ordini (contratto normativo o semplicemente "contratto quadro"); in secondo luogo, la violazione di tali doveri può generare, sempre in capo all'intermediario, una responsabilità contrattuale nel caso in cui esse si realizzino in occasione delle operazioni di investimento svolte in esecuzione del "contratto quadro" stipulato tra le parti; "in nessun caso - ecco il cuore della decisione - in difetto di previsione normativa in tal senso, la violazione dei [...] doveri di comportamento può però determinare la nullità del contratto d'intermediazione, o di singoli atti negoziali conseguenti, a norma dell'art. 1418, 1° comma c.c.". Si tratta di scelta interpretativa forse "prudente" che svaluta l'indubbio rilievo pubblicistico degli obblighi comportamentali che gravano l'intermediario,

(3) Cfr., *ex multis*, G. COTTINO, *La responsabilità degli intermediari finanziari. Ancora qualche divagazione sul tema*, in *Giur. it.*, 2006, 1633 e segg.; Id., *Una giurisprudenza in bilico: i casi Cirio, Parmalat, bonds argentini*, *ivi*, 537 e segg.; Id., *La responsabilità degli intermediari finanziari e il verdetto delle Sezioni unite: chiose, considerazioni, e un elogio dei giudici*, in *Giur. it.*, 2008, 353 e segg.; Id., *La responsabilità degli intermediari finanziari. Un quadro ben delineato: con qualche novità e corollario*, in *Giur. it.*, 2010, 607 e segg.

(4) Cfr. in particolare l'ordinanza di remissione della Cassazione, sez. I civ., del 16 febbraio 2007, n. 3683, in *Corriere giuridico*, n. 5, 2007, 631 e segg..

(5) Cfr. la disciplina in materia di abuso di dipendenza economica; la normativa riguardante i contratti a distanza; le disposizioni in tema di clausole vessatorie nei contratti conclusi da Consumatori...

(6) In *Giur. it.*, 2008, 347 e segg.

privilegiando invece la loro funzione meramente negoziale. Le Sezioni Unite non disconoscono, tuttavia, che le norme dettate dalla disciplina in materia di negoziazione di valori mobiliari hanno carattere imperativo “*nel senso che esse essendo dettate non nell’interesse del singolo contraente di volta in volta implicato ma anche nell’interesse generale dell’integrità dei mercati finanziari (...) si impongono inderogabilmente alla volontà delle parti contraenti*”. La tutela del risparmio trova specifica garanzia nella norma costituzionale (art. 47 Cost.); il legislatore, pertanto, è tenuto ad assicurare un adeguato grado di efficacia alla tutela del risparmio dei cittadini.

La Suprema Corte, risolvendo il contrasto di giudicato, afferma tuttavia che “*non si può negare che gli strumenti di tutela esistano anche sul piano del diritto civile, essendo poi per loro specifica conformazione giuridica compito del medesimo legislatore le cui scelte l’interprete non è autorizzato a sovvertire*”.

La tutela del privato investitore è, in altri termini, ciò che la letteratura giuridica ha definito “*tutela indiretta*”; il diritto del privato, singolo risparmiatore, trova tutela in quanto il suo interesse coincide con un interesse di carattere superiore, ossia la tutela della ricchezza del paese e l’interesse alla integrità e trasparenza del mercato dei valori mobiliari.

Il principio della tutela, garantita dalle norme costituzionali e dalle direttive comunitarie trova una più corretta spiegazione non tanto in termini di tutela del contraente debole - che pure esiste tant’è che l’investitore/risparmiatore acquirente di strumenti finanziari rientra fra le figure protette dalla disciplina del Consumo - quanto piuttosto dalla coincidenza dell’interesse privato con l’interesse pubblico di rango superiore.

La stessa giurisprudenza delle Sezioni Unite appare per certi versi incerta e poco convincente laddove si sforza di dare una definizione giuridica alla responsabilità dell’intermediario. Con riferimento in particolare alla negoziazione di prodotti finanziari ha definito “*extra contrattuale*” la responsabilità derivante da comportamenti che incidono sul momento della formazione del contratto di negoziazione; ha ritenuto invece di natura “*contrattuale*” la responsabilità relativa a comportamenti che incidono nella fase esecutiva, ovverossia nella fase di negoziazione. La distinzione tra le due forme di responsabilità non coglie forse nel segno. Atteso il regime giuridico proprio delle due forme di responsabilità, la distinzione operata dalla Corte comporterebbe la necessità di ipotizzare forme diverse di tutela giurisdizionale per il medesimo interesse protetto. La stessa Suprema Corte non appare coerente con la distinzione enunciata, laddove quantifica il pregiudizio derivante dall’inadempimento dell’intermediario nella perdita del capitale investito dal risparmiatore (senza distinguere se la violazione delle norme comportamentali sia riferibile alla fase precontrattuale piuttosto che a quella esecutiva del contratto). Di conseguenza ci sembra forse più adeguato quell’indirizzo giurisprudenziale - pur presente nella giurisprudenza di legittimità, anche la più recente - il quale tende ad individuare la responsabilità dell’intermediario (e del promotore finanziario) nella c.d. “*responsabilità da contatto*”, caratterizzata da un “*nesso di occasionalità necessaria*”. Secondo questa concezione è lo status professionale del soggetto che, in quanto motivo di affidamento, costituisce la fonte di un obbligo di agire con diligenza a protezione dei terzi, la cui violazione darebbe luogo conseguentemente a responsabilità, di tipo appunto contrattuale, per i danni eventualmente prodottisi nella sfera giuridica dei terzi.

Più precisamente le obbligazioni nascenti dal “*contatto sociale*” deriverebbero dalla locuzione “*ogni altro atto o fatto idoneo a produrle*” di cui all’art. 1173 c.c. (7).

(7) In dottrina cfr. CASTRONOVO, *L’obbligazione senza prestazione ai confini tra contratto e torto*, in *Scritti in onore di Mengoni*, I, Milano, 1995, 147; SCOGNAMIGLIO, *Sulla responsabilità dell’impresa bancaria per violazione di obblighi discendenti dal proprio status*, in *GI*, 1995, IV, 356; ROLFI, *Le obbligazioni da contatto sociale nel quadro delle fonti di obbligazione*, in *GM*, 2007, 555; in giurisprudenza cfr. Corte di Cassazione Civile sez. III, 22.1.1999, n. 589; Corte di Cassazione Sezioni Unite, sentenza n. 9346 del 27.6.2002.

Richiamandoci alla definizione adottata dalla Suprema Corte, può affermarsi che, la relazione giuridica da “*contatto sociale*”, coincide con quel rapporto caratterizzato dall’affidamento che un soggetto ripone in colui che esercita una professione protetta che ha per oggetto beni costituzionalmente tutelati.

Tale forma di responsabilità è stata riconosciuta, a titolo esemplificativo, nelle ipotesi della responsabilità da false informazioni (in particolare nei riguardi di banche e intermediari finanziari) o “*da prospetto*”, della responsabilità della banca per concessione “*abusiva*” del credito, della responsabilità del revisore contabile verso i terzi che abbiano fatto affidamento su una certificazione di bilancio errata.

Definito il quadro dei rimedi giurisdizionali posti a tutela dell’investitore, la giurisprudenza di merito ha quindi affrontato e progressivamente definito tutta una serie di questioni riguardanti la concreta configurazione della responsabilità contrattuale delle banche: il significato prescrittivo delle norme regolamentari riguardanti l’informazione passiva e attiva; la portata normativa delle disposizioni in tema di “*conflitto di interessi*” e “*adeguatezza*” delle operazioni; la portata prescrittiva della norma legislativa che, proprio nelle controversie per il risarcimento del danno, pone in capo all’intermediario l’onere della prova di “*aver agito con la specifica diligenza richiesta*”... Ora, senza dilungarci in questa sede introduttiva sui singoli aspetti richiamati - tutti peraltro oggetto di numerose pronunce - si vuole comunque mettere in luce come, molto spesso, i giudici di merito abbiano risolto detti aspetti controversi cogliendo il significato più profondo della disciplina normativa di settore. Detto in altri termini, i giudici di merito - pur seguendo l’impostazione della Cassazione che, come detto, ha in qualche maniera “degradato” norme dall’indubbio rilievo pubblicistico a mere norme “*comportamentali*” la cui violazione è sanzionabile esclusivamente sul piano risarcitorio - hanno saputo adottare scelte interpretative capaci di dare una concreta e convincente applicazione con riferimento al caso concreto. Esemplicative di questo atteggiamento sono alcune pronunce che hanno affermato principi fondamentali - e oggi si può dire consolidati - in tema di (i) nesso di causalità tra violazione degli obblighi informativi e danno sofferto dal risparmiatore; di (ii) “*concretezza*” dell’informazione; di (iii) esclusione - in linea di principio - del concorso di colpa dell’investitore.

(i) Proprio le ultime considerazioni svolte introducono il recente, ma oramai consolidato, orientamento della Corte d’Appello di Torino in tema di “*concretezza*” dell’informazione. Anche in questo caso, si tratta di orientamento che, pur muovendosi nel solco dell’insegnamento tracciato dalle sezioni unite della Cassazione, ha contribuito a ridisegnarne il significato prescrittivo in modo conforme ai principi generali e agli obiettivi di fondo fatti propri dalla disciplina normativa di settore. Muovendo da un’interpretazione delle singole norme di settore “*comunitariamente*” e “*costituzionalmente*” orientata, la Corte territoriale piemontese è giunta a ritenere soddisfatti gli obblighi informativi che gravano l’intermediario solamente in presenza di un’informazione “*effettiva*”, ovvero di un’informazione chiara, continuativa e adeguata all’interlocutore (meglio alle sue conoscenze). Suggestivo e incisivo appare, in tal senso, il passaggio della sentenza del 28 dicembre 2009 n. 1640/09 (8) in cui la Corte osserva: “*l’informazione dell’investitore deve essere effettiva, sia prima che dopo la stipulazione del contratto, poiché solo su di essa può formarsi il consenso informato dell’investitore medesimo. Dove l’effettività - intesa soprattutto nel senso comunitario della nozione - implica necessariamente l’impiego di un codice di comunicazione condiviso, cioè una comunicazione che - banditi termini esoterici, sostanzialmente mistificatori, di cui la materia pare volersi*

(8) In *Giur. it.*, 2010, 601 e segg., con nota di G. COTTINO, *La responsabilità degli intermediari finanziari. Un quadro ben delineato: con qualche novità e corollario*, cit.

ammantare - trasmetta all'interessato quelle informazioni nella forma che egli sia in grado di comprendere, su base personalizzata. Ma detta effettività integra, contemporaneamente, una prima tutela concreta del risparmio, in senso costituzionale. Sotto un secondo aspetto, l'effettività prescinde totalmente da una concezione - cara al nostro costume meramente procedimentale - di formale e burocratica comunicazione sulla base di moduli di informazione scritti in modo incomprensibile e comunque oscuro essendo incentrata sulla comunicazione bidirezionale investitore - impresa intermediatrice, nel senso che la seconda deve comprendere, dalle domande e risposte del primo, il suo grado di comprensione effettiva dell'investimento proposto e contrattato. Tale nozione, comunitaria e costituzionale, di informazione effettiva costituisce il quadro unificante della normativa specifica dianzi richiamata".

(ii) L'attrazione delle violazioni delle norme comportamentali nell'ambito della responsabilità contrattuale comporta - quale conseguenza processuale - che il risparmiatore deve comunque fornire in giudizio la prova del nesso causale tra la violazione degli obblighi informativi da parte dell'intermediario e il danno patrimoniale lamentato (onere probatorio che sarebbe venuto meno nel caso in cui il Supremo Collegio avesse accolto la tesi della nullità virtuale e dei conseguenti obblighi restitutori). Si tratta - come evidente - di prova difficile, riguardante circostanze del tutto ipotetiche e/o negative (quali scelte di investimento avrebbe compiuto - oppure si sarebbe astenuto dal compiere - l'investitore adeguatamente informato). Peraltro, la giurisprudenza di legittimità ha comunque indicato un primo criterio utile a risolvere detta difficoltà probatoria. Proprio nella, almeno per certi versi, criticata pronuncia a Sezioni Unite, la Corte di Cassazione ha osservato che "*... ai fini dell'individuazione del danno subito dal cliente e del nesso di causalità tra detto danno e l'illegittimo comportamento imputabile all'intermediario, assumono rilievo le conseguenze del fatto che l'intermediario medesimo non si sia astenuto dal compiere un'operazione dalla quale, in quelle circostanze avrebbe dovuto astenersi (...), non quelle derivanti dalle modalità con cui l'operazione è stata in concreto realizzata o avrebbe potuto esserlo ipoteticamente da altro intermediario*" (9).

In sostanza, ogniquale volta la disciplina normativa sancisce in capo all'intermediario un "*obbligo di astensione*" che può essere superato solamente da una diligente attività informativa, la violazione di tale obbligo comportamentale si pone quale antecedente causale del danno sofferto dall'investitore in ragione dell'investimento intrapreso.

Il principio di diritto espresso dalla giurisprudenza di legittimità è stato non solo seguito, ma anche sviluppato dalla successiva giurisprudenza di merito, soprattutto del Tribunale e della Corte d'Appello di Torino (10). In un primo momento, si è opportunamente precisato che la sussistenza del nesso causale non caratterizza solamente le ipotesi, per così dire, di scuola - ovvero quelle in cui era denunciata la violazione delle norme in materia di "*conflitto di interessi*" e di "*operazioni non adeguate*"; ovvero di norme che prescrivevano esplicitamente un'autorizzazione scritta del cliente per procedere all'esecuzione dell'operazione - ma riguarda altresì, in coerenza con l'insegnamento delle Sezioni Unite, tutte le ipotesi in cui è posto divieto all'intermediario di dare corso all'operazione richiesta, senza aver prima dato adeguato adempimento agli obblighi

(9) Così Corte di Cassazione, Sez. Unite Civili, sentenza del 19 dicembre 2007, n. 26725, cit.

(10) In tal senso "*non è necessario procedere alla verifica del nesso causale tra violazione e danno quando si è in presenza di un'operazione non adeguata di cui non sia stata fornita specifica segnalazione per iscritto all'investitore, poiché non sono le concrete e specifiche modalità esecutive dell'ordine di borsa a venire in questione, ma il compimento stesso dell'operazione, che non avrebbe dovuto affatto avere luogo. In questo caso il compimento dell'operazione, atteso il dovere dell'intermediario di astenersi, configura un danno in re ipsa*" (Tribunale di Torino, sentenza n. 5573 del 17 luglio 2009 - Est. Rossana Zappasodi)

comportamentali posti dal legislatore a suo carico a tutela del contraente “*debole*” e degli interessi correlati alla trasparenza e integrità dei mercati finanziari (così come sanciti dall’art. 28, comma 2, del Regolamento Intermediari n. 11522/98).

In siffatti casi, ha giustamente statuito il Tribunale di Torino, l’investitore non è tenuto a provare il nesso di consequenzialità tra condotta e danno, poiché quest’ultimo è diretta conseguenza della mancata astensione dell’intermediario che non avrebbe dovuto consentire all’esecuzione dell’operazione.

“... all’epoca delle due operazioni - si è infatti precisato - il comma 2 dell’art. 28 del regol. n. 11522/1998 vietava all’intermediario l’esecuzione di operazioni non precedute da informazioni necessarie per effettuare consapevoli scelte di investimento (l’art. 28 comma 2 stabiliva che “*gli intermediari non possono...*”) e poiché è certo che dai due investimenti sia derivata una perdita, l’intermediaria è l’unica responsabile (se l’intermediaria si fosse astenuta dall’eseguire le operazioni, essendo carente l’informativa fornita, non vi sarebbero stati gli investimenti e la conseguente perdita per la mancata restituzione del capitale da parte dell’emittente)” (11).

In un secondo momento - sviluppando le premesse già implicite nell’orientamento appena segnalato - si è precisato come la verifica, in concreto, del nesso causale trascenda la tecnica tradizionale attraverso cui è posto l’obbligo comportamentale (un obbligo comportamentale seguito da un obbligo di astensione), dovendosi invece concentrare prevalentemente sulla “*quantità*” e “*qualità*” delle informazioni rese dall’intermediario e accertate in corso di causa. In questa seconda prospettiva è stato quindi osservato come “[...] in considerazione del fatto che si è accertato che nessuna, anche banale, informazione è stata fornita dagli intermediari sui prodotti da loro offerti a parte attrice e, quindi, nessuna comunicazione sulla loro provenienza, sulla posizione degli stessi nei mercati, sul loro rating e sulla solvibilità degli emittenti - non si possa ragionevolmente sostenere che, anche l’investitore più scaltro, sarebbe addivenuto ad un acquisto di strumenti finanziari nella totale assenza di detta informativa” (12).

Ancora più di recente la Corte d’Appello di Torino ha consolidato l’orientamento evidenziando come l’apprezzamento dell’esistenza del nesso eziologico in questione può, infine giovare dell’adozione di un “*criterio di regolarità causale*” coerente con un atteggiamento di ordinaria prudenza di un normale investitore. La Corte territoriale ha espresso il seguente insegnamento “*il nesso di causalità tra il comprovato inadempimento della banca intermediaria ed il danno [...] - si infatti recentemente osservato - deve essere ritenuto, ad avviso di questa Corte, secondo un criterio di regolarità causale coerente con un ordinario atteggiamento di un investitore, di normale prudenza e debitamente informato, sulla base della riconducibilità dell’investimento, risoltosi nella perdita lamentata, all’esclusiva grave carenza di informazione alcuna in ordine all’effettivo livello di rischio dello strumento finanziario negoziato, in relazione alle circostanze ed alle finalità della sua emissione note alla banca, in quanto rappresentate, come detto dalla offering circular*” (13) “... ed infatti, l’adozione nell’apprezzamento dell’esistenza del nesso eziologico di un criterio di regolarità casuale coerente con un atteggiamento di ordinaria prudenza di un normale investitore (sia pure con una propensione al rischio medio-alta, ma non incosciente, né sprovveduto ...) debitamente informato, riconduce l’investimento, risoltosi nella perdita lamentata, all’esclusiva grave carenza di informazione della banca, in ordine all’effetti-

(11) Così Tribunale di Torino, sentenza del 12 gennaio 2009, n. 153, ma in senso del tutto conforme si vedano altresì Tribunale di Torino, sentenza del 17 luglio 2009, n. 5573; Tribunale di Torino, sentenza del 3 marzo 2010, n. 1455.

(12) Così Tribunale di Torino, sentenza del 20 gennaio 2009, n. 356.

(13) Così, Corte d’Appello di Torino, sentenza del 28 luglio 2009, n. 1089.

vo livello di rischio dello strumento finanziario negoziato, in relazione alle circostanze ed alle finalità della sua emissione che essa doveva conoscere, per ragioni dette, in quanto ampiamente illustrate dall'Offering circular" (14).

(iii) l'onere della prova, gravante sulla parte attrice in un'azione di inadempimento contrattuale, al fine di provare il nesso eziologico tra inadempimento e il danno è assolto dimostrando in positivo una delle condizioni del suo verificarsi, poichè in base al principio di equivalenza causale adeguata (art. 40 e art. 41 primo comma c.p.) è causa di un evento ogni condizione ad esso esterna normalmente capace di produrlo (15).

In ossequio al principio "*in excipiendo reus fit actor*", incombe sulla parte che deduce l'esistenza di cause concorrenti o estintive della responsabilità dell'intermediario la prova allorchè venga eccepito il concorso colposo degli investitori.

Sul punto la Corte di Legittimità ha più volte ribadito che le disposizioni regolamentari che la Consob è stata chiamata a dettare ai fini dell'attuazione del Testo Unico Intermediazione Finanziaria traggono la propria fonte da prescrizioni di legge volte a tutelare l'interesse del risparmiatore "*di talchè non è logicamente postulabile che esse, viceversa, si traducano in un onere di diligenza a carico di quest'ultimo*".

È consolidato il principio secondo cui "*... l'implicito presupposto dal quale muovono tutte le disposizioni volte a conformare secondo regole prefissate il comportamento di intermediari e promotori è proprio l'insufficienza delle tradizionali forme di tutela dell'investitore affidate alla mera sottoscrizione di moduli e formulari, di talché, ove si ammettesse la possibilità per l'intermediario di scaricare in tutto o in parte sugli investitori il rischio della violazione di regole di comportamento gravanti sui promotori [e/o intermediari] si finirebbe per vanificare lo scopo della normativa*" (16).

Se questo è, per così dire, lo stato dell'arte, le ultime e più recenti vicende generate dalla dichiarazione di insolvenza della banca d'affari statunitense Lehman Brothers - e dalle conseguenti perdite finanziarie sofferte da numerosi risparmiatori - stimolano qualche riflessione ulteriore. La vicenda è del tutto peculiare e non può certo essere assimilata meccanicamente ai precedenti tracolli finanziari che hanno caratterizzato i primi anni 2000 (vicende Parmalat, Cirio e argentina). Come a tutti noto, ancora a ridosso della dichiarazione di insolvenza della banca statunitense, il rating dei titoli era elevato e del tutto rassicurante e i titoli stessi comparivano nel listino predisposto da un Consorzio (il "*Consorzio Patti Chiari*") contenente titoli a basso rischio. Pur a fronte di questa peculiare situazione, le prime iniziative dei risparmiatori coinvolti nella vicenda Lehman sembrano essersi mosse secondo lo schema tradizionale incentrato sulla denuncia, in sede giurisdizionale, dell'omessa informazione da parte dell'intermediario della rischiosità del titolo. Non deve pertanto stupire il fatto che - a fronte di simili censure - le prime pronunce (a parte qual-

(14) Corte d'Appello di Torino, sentenza n. 1423, depositata in data 4.10.2010 - Pres. Dr. Mario Griffey - Cons. Rel. Dr. Adriano Patti.

(15) Principio pacifico nel nostro ordinamento recente riaffermato in giurisprudenza dalla Corte d'Appello di Torino, Sez. 1^a Civ, 15 settembre 2009 n. 1207.

(16) Di recente Cass. Civ., sezione Terza, 24 gennaio 2011 n. 1741; lo stesso principio è stato con estrema chiarezza già affermato da precedente giurisprudenza di legittimità, la quale, nel trattare specificamente la responsabilità dell'intermediario per il comportamento del promotore finanziario ha evidenziato che allorchè la disposizione non osservata è unicamente diretta a porre un obbligo di comportamento espressamente volto alla tutela degli interessi del risparmiatore "*non è (perciò) logicamente postulabile che essa, viceversa, si traduca in un onere di diligenza posto a carico di quest'ultimo, tale per cui eventuale violazione di detta prescrizione ad opera del promotore*" [e/o dell'intermediario] "*si risolva in un addebito di colpa (concorrente se non addirittura esclusiva) a carico del cliente danneggiato dall'altrui atto illecito*" Cass., 7 aprile 2006 n. 8229.

che eccezione) hanno molto spesso rigettato la domanda di risarcimento del danno avanzata dal risparmiatore: “*come si evince dai documenti prodotti in giudizio - ha osservato il Tribunale di Verona - [...] la società Lehman Brothers ha conservato il proprio rating in categoria A fino al 15 settembre 2008, giorno in cui è stata dichiarata fallita [...]. Proprio tale circostanza rende palese che il mercato finanziario non ha mai avvertito, prima dell’irreparabile, i sintomi del default; diversamente il rating delle Lehman sarebbe precipitato ben prima, come avvenne per i bond argentini dal marzo 2001. [...] Non può [pertanto] rimproverarsi alla banca di non aver previsto il default della Lehman Brothers se neppure le agenzie di rating lo avevano previsto*” (17).

La partita non è però chiusa. Dinnanzi agli effetti pregiudizievoli del dissesto finanziario che ha provocato la banca d'affari *Lehman Brothers*, ritengo che i risparmiatori non siano comunque privi di strumenti di tutela giurisdizionale. Si tratta, molto probabilmente, di ripensare le “*vecchie*” e “*consolidate*” strategie difensive, adattandole alla specificità del caso concreto. Innanzitutto, si tratta di approfondire meglio taluni indicatori di rischio del titolo *Lehman Brothers* che, come emerso dalle perizie tecniche depositate nel corso di recenti giudizi, erano in grado di evidenziare una “*sofferenza*” del titolo invero mai percepita dalle agenzie di *rating* (*Credit Default Swap*, l’andamento delle passività, il livello di liquidità, il rapporto di indebitamento, la volatilità del prezzo delle azioni...). In secondo luogo, si tratta di indagare meglio l’eventuale responsabilità (e la natura della stessa) del Consorzio che ha presentato i titoli *Lehman Brothers* come sicuri sino al giorno della dichiarazione di insolvenza dell’emittente. Da ultimo si tratta di tornare a indagare il rapporto tra procedure organizzative interne degli intermediari autorizzati, per come prescritte dalla vigente disciplina normativa, e violazione degli obblighi informativi. Come è stato opportunamente e acutamente osservato dalla dottrina “*un comportamento scorretto da parte dell’intermediario nei confronti del cliente discende infatti direttamente dalla inadeguatezza della sua organizzazione. Infatti l’effettiva osservanza delle disposizioni sull’organizzazione, sulla correttezza, sulla trasparenza e sui conflitti di interessi, impedisce di per sé la realizzazione di una prestazione inadeguata, scorretta nei confronti del cliente, considerato che in siffatti rapporti la prestazione finale è diretta conseguenza ed espressione del modo in cui tale prestazione è stata maturata, preparata e gestita in seno alla organizzazione. Ne consegue che l’attività di adempimento dell’obbligazione contrattuale, dovuta da parte della banca nel servizio di investimento, è strettamente collegata, in una sorta di circolarità, sia con l’adeguatezza della sua struttura organizzativa, sia con l’impostazione dei suoi presidi interni, volti a garantire la correttezza, la trasparenza e ad evitare conflitti di interesse*” (18).

Particolare rilievo assume in riferimento ai titoli di cui si tratta, la diversa e sostanziale posizione contrattuale e la conseguente accentuazione della “*asimmetria informativa*” che caratterizza il rapporto tra intermediario e cliente. La costituzione del Consorzio Patti Chiari, è finalizzata ad offrire al cliente un prodotto, particolarmente selezionato e costantemente monitorato, al fine di evitare al risparmiatore l’esposizione a rischi connessi a strumenti finanziari volatili. Il Consorzio medesimo avrebbe provveduto a selezionare le banche, le quali avrebbero potuto utilizzare, nei confronti dei clienti, il marchio “Patti Chiari” solo ove fossero in grado di provare di essere in possesso di strutture in grado di gestire il rischio dei titoli inseriti nel listino “Patti Chiari” valutando tutte le variabili

(17) Così Tribunale di Venezia, sentenza del 5 novembre 2009, in *I contratti*, 2010, 221 e segg., con nota di V. SANGIOVANNI, *ivi*, 223 e segg. e in *la Responsabilità civile*, 2010, 272 e segg. con nota di F.R. FANTETTI, *ivi*, 273 e segg..

(18) Così B. INZITARI, *Sanzioni Consob per l’attività in derivati: organizzazione procedure e controlli quali parametri della nuova diligenza professionale e profili di ammissibilità delle c.d. rimodulazioni*, documento n. 168/2009, 6, consultabile sul sito www.ilcaso.it.

connesse agli strumenti finanziari e misurando le variazioni del livello di rischio connaturato allo specifico valore mobiliare. Gli indici in questione, così come elaborati dal c.d. “*risk management*” non possono essere limitati ad *indicatori statici*, e non del tutto indipendenti quali il *rating*, ma devono invece essere in grado di determinare la rischiosità del titolo con riferimento ad indicatori c.d. dinamici di rischiosità, quali il *Credit Default Swap* (CDS); l’andamento e la composizione delle passività totali dell’emittente; il livello di liquidità (attraverso l’indice azioni medie su attivi medi); il rapporto di indebitamento mediante l’ausilio dell’indice *leverage*; l’*Earning per Share ratio*; la distribuzione temporale dei titoli di debiti emessi dalla banca; la volatilità storica e implicita del prezzo delle azioni.

Va peraltro segnalato che Tribunale di Torino (19) ha ritenuto che a seguito della adesione al regolamento del Consorzio Patti Chiari, l’intermediario ha assunto uno specifico obbligo informativo, di fonte convenzionale, particolarmente incisivo per la banca e maggiormente favorevole per l’investitore. Ne consegue che la banca era tenuta a un obbligo di informativa tempestiva e continua sull’andamento del titolo, la cui violazione ha impedito al cliente di tentare di vendere “*al meglio*” sul mercato i titoli, con conseguente condanna della banca intermediaria al risarcimento del danno.

Un aspetto - questa volta particolare - trattato dal Convegno riguarda il tema dei contratti derivati stipulati tra imprese e banche. La diffusione di tali strumenti finanziari tra le imprese - spesso proposti quali strumenti per coprire il “*rischio tassi*” cui le imprese sono esposte, ma poi rivelatisi strumenti speculativi causa di ingenti perdite economiche - ha dato vita a numerose controversie giurisdizionali. L’oggetto di tali controversie si riduce, almeno il più delle volte, alla questione preliminare se l’impresa contraente il contratto derivato (meglio il suo rappresentante legale) fosse o meno, al momento della sottoscrizione del contratto, un “*operatore qualificato*”. Infatti, per un verso la disciplina normativa applicabile a molti contratti ancora in essere prevede che nei confronti degli “*operatori qualificati*” non si applicano le norme di protezione previste per gli investitori comuni (art. 31 del vecchio Regolamento intermediari); per altro verso, le banche hanno spesso fatto sottoscrivere al legale rappresentante dell’impresa con la quale si accingevano a sottoscrivere il derivato una dichiarazione (autoreferenziale) con la quale lo stesso si dichiarava, appunto, un “*operatore qualificato*”. Anche su questo specifico aspetto è intervenuta un’importante pronuncia della Corte di Cassazione che ha definito (seppur in modo forse non pienamente soddisfacente) l’“*efficacia*” della dichiarazione di operatore qualificato: innanzitutto, essa non costituisce certo dichiarazione confessoria, “*in quanto diretta alla formulazione di un giudizio e non all’affermazione di scienza e verità di un fatto obiettivo*”; conseguentemente, essa rappresenta mero “*argomento di prova*” che ben può essere confutato in giudizio attraverso l’allegazione e la prova di fatti e circostanze contrarie (20).

Nel solco di questa impostazione si è pertanto consolidato un corposo orientamento giurisprudenziale di merito dal quale sono oggi desumibili gli elementi in presenza dei quali la dichiarazione di “*operatore qualificato*” risulta inefficace e, come tale, incapace di legittimare qualsivoglia deroga ai comuni obblighi informativi posti dalla disciplina di settore (grado di “*scolarizzazione*” del legale rappresentante, struttura societaria, mancanza di esperienze precedenti in strumenti finanziari derivati...). Il punto merita di essere segnalato anche in queste brevi note introduttive: infatti, una volta venuto meno lo “*schermo protettivo*” della dichiarazione di “*operatore qualificato*” sarà onere dell’intermediario dimostrare, in giudizio, di aver adeguatamente informato

(19) Con la recente sentenza del 22 dicembre 2010, n. 7674/10.

(20) Cfr. Corte di Cassazione, sez. I civ., sentenza del 25 maggio 2009, n. 12138, in *Nuova giurisprudenza civile commentata*, 2009, 1213 e segg..

l'impresa in merito ai rischi connessi all'operazione in derivati (e trattandosi di contratti spesso complessi e dai rischi molto elevati, non si tratta certo di prova agevole).

Alla luce delle considerazioni svolte e tornando al Seminario, si può dire - con giudizio a posteriori - che l'occasione di studio non è stata solamente utile per fare "il punto" sui problemi attuali che caratterizzano i rapporti tra banche e fruitori (per utilizzare un'espressione volutamente neutra) dei loro servizi. L'occasione si è rivelata altresì utile per provare a lanciare un'occhiata sulle questioni di domani: questioni che, come detto, dovranno essere affrontate con gli strumenti normativi vigenti, ma che presenteranno, con tutta probabilità, profili del tutto nuovi, difficilmente inquadrabili nelle consuete e consolidate categorie. Nell'attesa di più ampi e penetranti interventi normativi, a tutti gli operatori del diritto (magistrati, avvocati e consulenti tecnici) spetta quindi il compito di elaborare interpretazioni e proposte capaci di "stare al passo con i tempi". In quest'ottica ci si ripropone, sin da ora, di attivare sui temi affrontati dal Seminario un osservatorio scientifico permanente, aperto a tutte le voci e in costante rapporto con gli operatori del sistema.